informações fipe

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS

Nº 543 Dezembro/2025

ISSN 1678-6335

análise de conjuntura

Nível de Atividade — p. 3
VERA MARTINS DA SILVA

Vera Martins da Silva analisa a desaceleração da economia brasileira, destacando a estagnação no curto prazo, a fragilidade dos investimentos, a política monetária restritiva e incertezas internacionais.

temas de economia aplicada

Comércio Brasil–EUA Após o Aumento das Barreiras Tarifárias — p. 10
CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE, RODRIGO DE LOSSO

Carlos Nathaniel Rocha Cavalcante e Rodrigo De Losso expõem os efeitos do aumento de tarifas dos Estados Unidos sobre o comércio bilateral com o Brasil, destacando a queda das exportações, o aumento das importações e a deterioração do saldo comercial.

Gramsci e os Limites Históricos da Ordem Liberal (Conversa com Ian McKay – Parte 2) — p. 16
JULIO LUCCHESI MORAES

Julio Lucchesi Moraes apresenta a leitura crítica de Ian McKay sobre o liberalismo canadense, analisando ideologias e defendendo que a crise atual expressa a radicalização e não o fim da ordem liberal.

Evolução da Relação Contribuintes por Benefícios e Beneficiários na Previdência Social e no INSS — p. 23
ROGÉRIO NAGAMINE COSTANZI

Rogério Nagamine Costanzi analisa como o envelhecimento populacional vem deteriorando a relação entre contribuintes e benefícios no RGPS/INSS, evidenciando pressões crescentes sobre o financiamento previdenciário.

Acompanhamento das Finanças Públicas do Município de Maringá (2019-2024) — p. 31
CARLOS NATHANIEL ROCHA CAVALCANTE, RODRIGO DE LOSSO

Carlos Nathaniel Rocha Cavalcante e Rodrigo De Losso analisam a situação fiscal recente de Maringá, destacando o cumprimento das regras fiscais e os desafios para retomar investimentos públicos.

Impacto de Choques de Petróleo sobre os Mercados de Etanol e sobre a Eletrificação da China — p. 52
LUCCAS ASSIS ATTÍLIO, JOÃO FARIA, MAURO RODRIGUES, EMILSON SILVA

Luccas Assis Attílio, João Faria, Mauro Rodrigues e Emilson Silva investigam como choques no preço do petróleo afetam os mercados de etanol e a eletrificação chinesa.

A Nova Estratégia de Segurança Nacional dos EUA e as Implicações para a Economia do Clima — p. 56
GABRIEL BRASIL

Gabriel Brasil explica como a nova estratégia de segurança nacional dos Estados Unidos reposiciona a agenda climática, alterando expectativas econômicas.

Relatório de Indicadores Financeiros — p. 60
NEFIN-FEA-USP

O NEFIN apresenta os principais fatores de risco utilizados na literatura, assim como o *dividend yield*, *short interest* e IVol-BR, utilizando dados brasileiros.

As ideias e opiniões expostas nos artigos são de responsabilidade exclusiva dos autores, não refletindo a opinião da Fipe

(continua...)

pesquisa na fea – Economia

p. 64 Esta seção divulga a pesquisa acadêmica desenvolvida por mestrandos e doutorandos do Departamento de Economia da FEA/USP, publicando os resumos das dissertações e teses defendidas recentemente.

economia & história

A Era Vargas: Os Governos Provisório e Constitucional (1930-1937)

IVAN COLANGELO SALOMÃO

p. 66 Ivan Colangelo Salomão aponta a década de 1930 como um divisor de águas na história econômica brasileira, discorrendo sobre como o colapso do arranjo oligárquico da República Velha abriu espaço para um novo papel do Estado.

INFORMAÇÕES FIPE É UMA PUBLICAÇÃO MENSAL DE CONJUNTURA ECONÔMICA DA FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS ECONÔMICAS – ISSN 1678-6335

Conselho Curador
Simão Davi Silber (Presidente)
André Franco Montoro Filho
Antonio Carlos Coelho Campino
Denisard C. de Oliveira Alves
Francisco Vidal Luna
José Carlos de Souza Santos
José Paulo Zeetano Chahad
Luiz Laurent Bloch

Diretoria

Diretor Presidente
Matheus Gregorini Costa

Diretora de Pesquisa
Maria Helena Garcia Pallares Zockun

Diretora de Cursos
Vera Lucia Fava

Pós-Graduação
Wilfredo Maldonado

Secretaria Executiva
Domingos Pimentel Bortoletto

fipe
Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas

Conselho Editorial
Heron Carlos E. do Carmo
Lenina Pomeranz
Luiz Martins Lopes
José Paulo Z. Chahad
Maria Cristina Cacciamali
Maria Helena G. Pallares Zockun
Simão Davi Silber

Editora-Chefe
Fabiana F. Rocha

Preparação de Originais e Revisão
Alina Gasparello de Araujo

Produção Editorial
Sandra Vilas Boas

http://www.fipe.org.br

análise de conjuntura

Nível de Atividade: Entre Desaceleração Interna e Tarifaço Norte-Americano

Vera Martins da Silva (*)

Na divulgação das informações do terceiro trimestre de cada ano, o IBGE, órgão responsável pelos dados das Contas Nacionais, apresenta a atualização das Contas Nacionais, e, neste ano especificamente, não foram incluídos os novos pesos das variáveis, mas apenas a atualização com dados definitivos das diversas pesquisas envolvidas nos cálculos.

Com base nessa atualização, os principais destaques dos resultados para o ano de 2024 relativamente a 2023 foram: 1) a ampliação do péssimo desempenho da Agropecuária, que de uma queda de 3,2% passou a uma queda de 3,7% (redução de 0,5 pontos percentuais); e 2) piora no desempenho da Indústria, que passou de um crescimento de 3,3% para 3,1% (redução de 0,2 pontos percentuais). Pelo lado da despesa, 1) a Importação de Bens e Serviços passou de um aumento de 14,7% para 15,6% (aumento de 0,9 pontos percentuais); 2) o Consumo das Famílias passou de 4,8 para 5,1% (aumento de 0,3 pontos percentuais); e 3) a Formação Bruta de Capital Fixo caiu de 7,3% para 6,9% (redução de 0,4 pontos percentuais). A estimativa para o crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) entre 2023 e 2024 continuou em 3,4%.

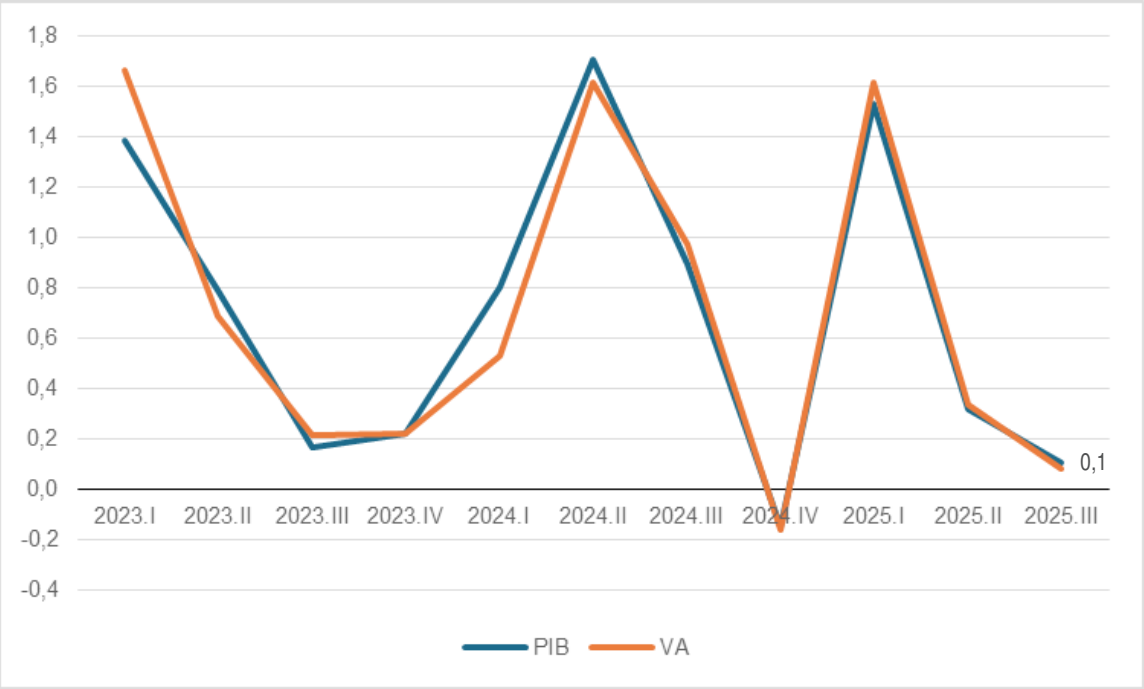
Já para o terceiro trimestre de 2025, o PIB foi estimado pelo IBGE em R$ 3.235,7 bilhões, dos quais R$ 2.786,4 bilhões referem-se ao Valor Adicionado (VA) gerado pela economia a preços básicos e R$ 449,3 bilhões aos Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios. Esses dados mostram uma estimativa de aumento real do PIB em quatro trimestres de 2,7% e do VA também em 2,7%, enquanto os Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios cresceram um pouco mais, 2,9%. No comparativo com o trimestre anterior, tanto o PIB como o VA e os Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios cresceram modestos 0,1%, ou seja, pode-se dizer que na passagem do segundo para o terceiro trimestre de 2025 ocorreu uma estagnação da produção e arrecadação dos impostos sobre produtos.

Nesse terceiro trimestre de 2025, a Taxa de Investimento da economia brasileira foi estimada em 17,3%

do PIB, estável em relação ao mesmo período do ano anterior. A Taxa de Poupança também ficou estável em relação ao mesmo trimestre de 2024, em 14,5% do PIB. De fato, as taxas de investimento e poupança não voltaram aos níveis pré-recessão de 2014-1015, quando chegaram a atingir 21% e 18%, respectivamente.

No Gráfico 1, apresenta-se o desempenho do PIB e do VA a preços básicos entre o primeiro trimestre de 2023 e o terceiro trimestre de 2025, trimestre contra o trimestre anterior, destacando-se a maior variabilidade dos resultados desse tipo de comparação, com picos e quedas mais acentuadas, mas ainda sem característica de recessão nesse último trimestre de 2025. Por outro lado, a entrada em um ano eleitoral tende a fazer a política fiscal ser mais expansionista enquanto a política monetária continua relutante em deixar de ser extremamente restritiva para trazer a inflação para o centro da meta inflacionária.

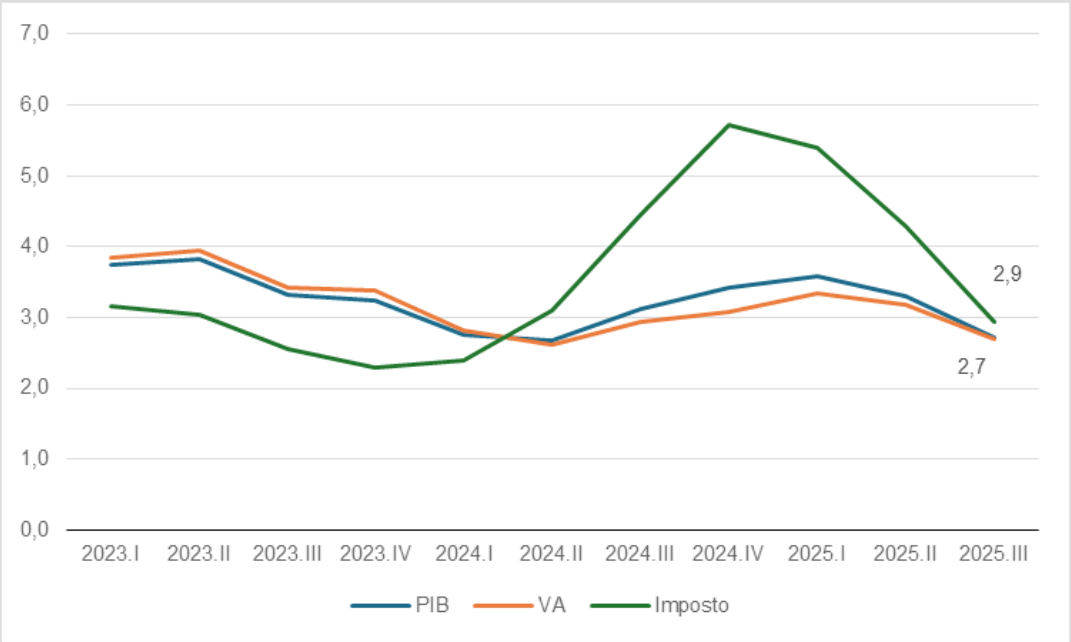
Gráfico 1 - Desempenho do PIB e do VA a Preços Básicos, Trimestre Contra Trimestre Anterior. Brasil, 2023.I - 2025.III. (%)



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

Uma perspectiva de prazo mais longo pode ser vista pelo crescimento acumulado em quatro trimestres dos diversos componentes do PIB. O Gráfico 2 apresenta o desempenho do PIB trimestral, do VA e dos Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios entre o primeiro trimestre de 2023 e o terceiro trimestre de 2025, no comparativo do acumulado em quatro trimestres contra quatro trimestres anteriores, destacando-se o bom desempenho da economia e especialmente a alta sensibilidade dos impostos relativos a produtos entre meados de 2024 e 2025. Nesse período, ocorreu a eliminação de vários subsídios a itens relevantes de consumo como combustíveis e a recuperação de alíquotas dos atuais impostos indiretos por parte dos Estados, como uma forma de preparação antecipada para a entrada do novo regime de tributação indireta. A partir de 2025, a arrecadação de Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios passa a declinar aceleradamente com a desaceleração da atividade econômica e desaceleração do VA gerado.

Gráfico 2 - Desempenho do PIB, VA a Preços Básicos e Impostos sobre Produtos Líquidos de Subsídios, Comparativo do Acumulado em Quatro Trimestres Contra os Quatro Trimestres Anteriores. (%) Brasil, 2023.I - 2025.III



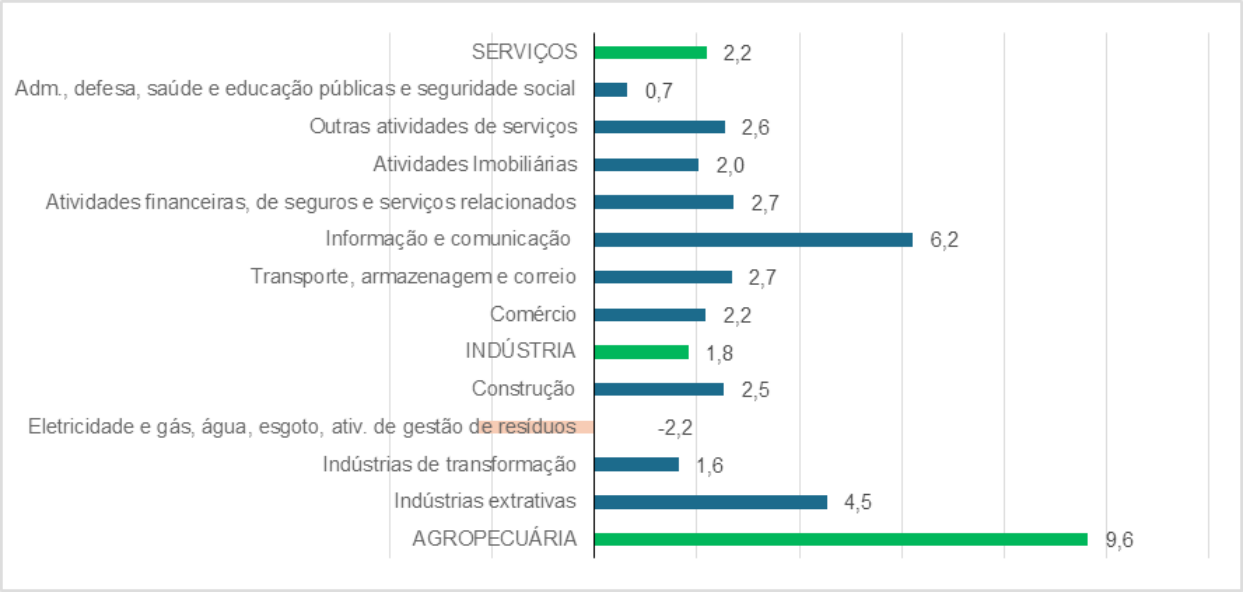
Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/I.

No comparativo de quatro trimestres contra os quatro trimestres anteriores, pelo lado da oferta, a Agropecuária teve o melhor desempenho positivo entre os setores produtivos (9,6%), a Indústria Geral teve um aumento de 1,8%, e os Serviços, de 2,2%. Ressalte-se que o crescimento excepcional da Agropecuária nesse período de análise tem por base uma queda de 3,4% no mesmo período do ano anterior, ou seja, trata-se de uma expansão sobre uma base de crise. Ainda assim, o crescimento foi expressivo em 2025, o que tem ajudado na redução da inflação de alimentos verificada nos últimos meses.

O desempenho positivo da Indústria deveu-se ao resultado de forte expansão da Indústria Extrativa (crescimento de 4,5% no comparativo do acumulado em quatro trimestres), enquanto a Indústria de Transformação apresentou crescimento de apenas 1,6%, demonstrando uma tendência observada já por muitos períodos de fraqueza da indústria com maior densidade produtiva e de pujança da indústria de exploração e exportação de recursos naturais. A Indústria de Construção apresentou um crescimento estimado de 2,5%, um aumento notável dado que esse tipo de atividade depende fortemente das taxas de juros, que têm estado elevadas por muitos meses consecutivos. Entre os ramos industriais, apenas o grupo Eletricidade e gás, água, esgoto, atividades de gestão de resíduos apresentou uma redução, estimada em 2,2% no comparativo de quatro trimestres acumulado contra o período anterior.

Entre os Serviços, o pior desempenho ficou com o grupo Administração, defesa, saúde e educação públicas e seguridade, que apresentou um aumento de apenas 0,7%. Os demais grupos de atividade de Serviços apresentaram crescimento expressivo, com destaque para Informação e comunicação (6,2%), Atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados (2,7%), Transporte, armazenagem e correio (2,7%), Outras atividades de serviços (2,6%), Comércio (2,2%) e Atividades imobiliárias (2,0%). A expansão e representatividade dos Serviços é uma característica contundente na economia brasileira recente. O Gráfico 3 apresenta o desempenho do acumulado em quatro trimestres das diversas atividades econômicas.

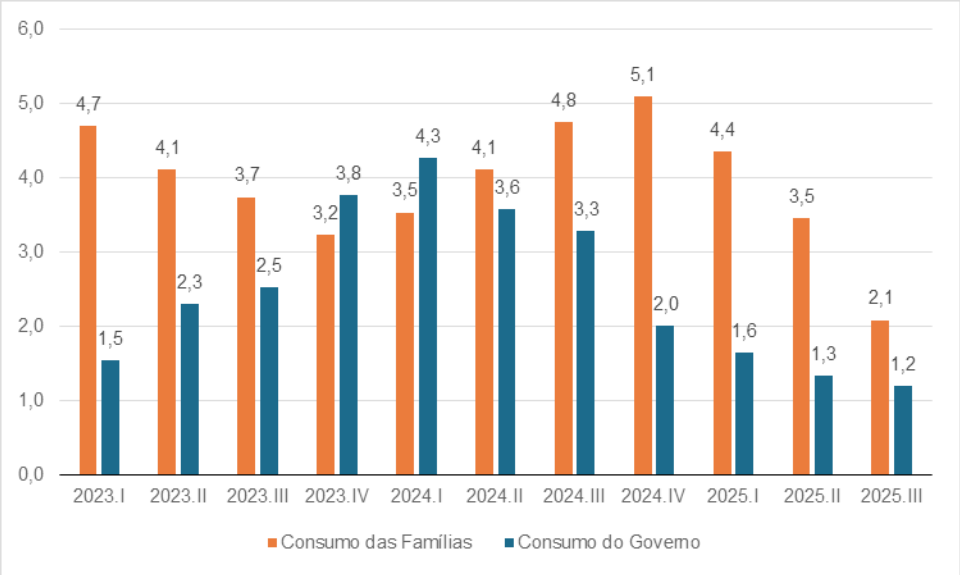
Gráfico 3 - Desempenho dos Ramos Produtivos, Taxa Acumulada em Quatro Trimestres. (%). Brasil, 2025.III



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

Pelo lado da despesa, no comparativo de quatro trimestres contra quatro trimestres precedentes, o Consumo das Famílias apresentou aumento de 2,1%, mas em declínio desde o último trimestre de 2024, evidenciando uma desaceleração do consumo familiar, principal categoria das despesas, conforme pode ser visto no Gráfico 4. O Consumo do Governo, que apresentou uma expansão estimada vigorosa entre 2023 e meados de 2024, passou a ter crescimento declinante a partir do terceiro trimestre de 2024 e, no último trimestre com dados, o crescimento acumulado em quatro trimestres foi estimado em 1,2%.

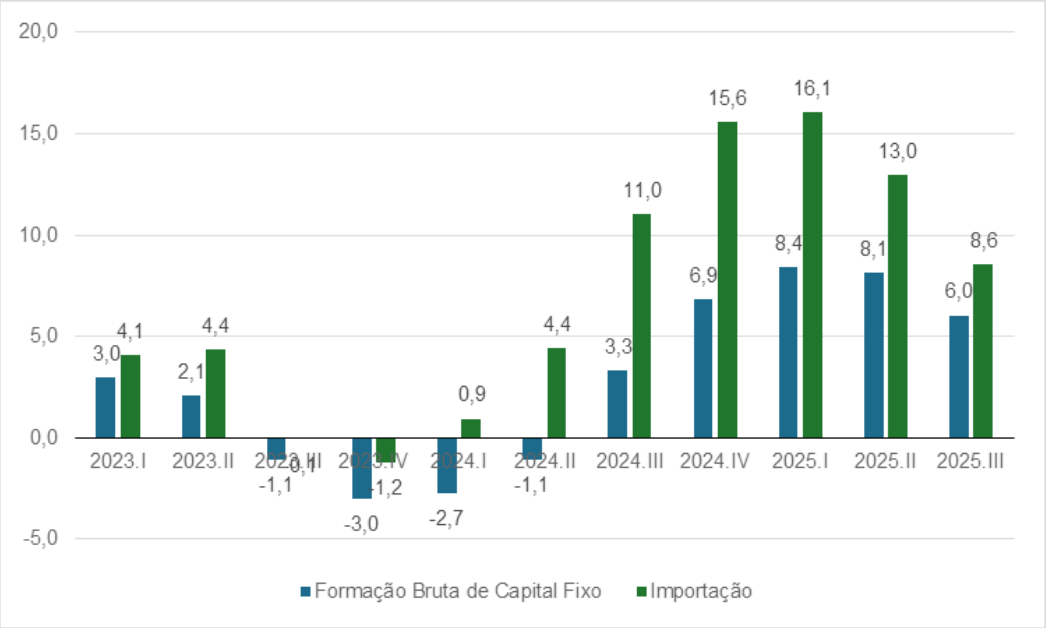
Gráfico 4 - Consumo das Famílias e Consumo do Governo, Taxa Acumulada em Quatro Trimestres (%). Brasil, 2025.III



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

Tanto a Formação Bruta de Capital Fixo como a Importação de Bens e Serviços tiveram forte expansão no comparativo do acumulado em quatro trimestres encerrado no terceiro trimestre de 2025, como pode ser visto no Gráfico 5. A Formação Bruta de Capital Fixo foi estimada em 6% no terceiro trimestre de 2025, porém em declínio desde o primeiro trimestre de 2025. A Importação de Bens e Serviços segue a mesma trajetória, em declínio desde o início de 2025, mas ainda expressiva e estimada em 8,6% no terceiro trimestre de 2025.

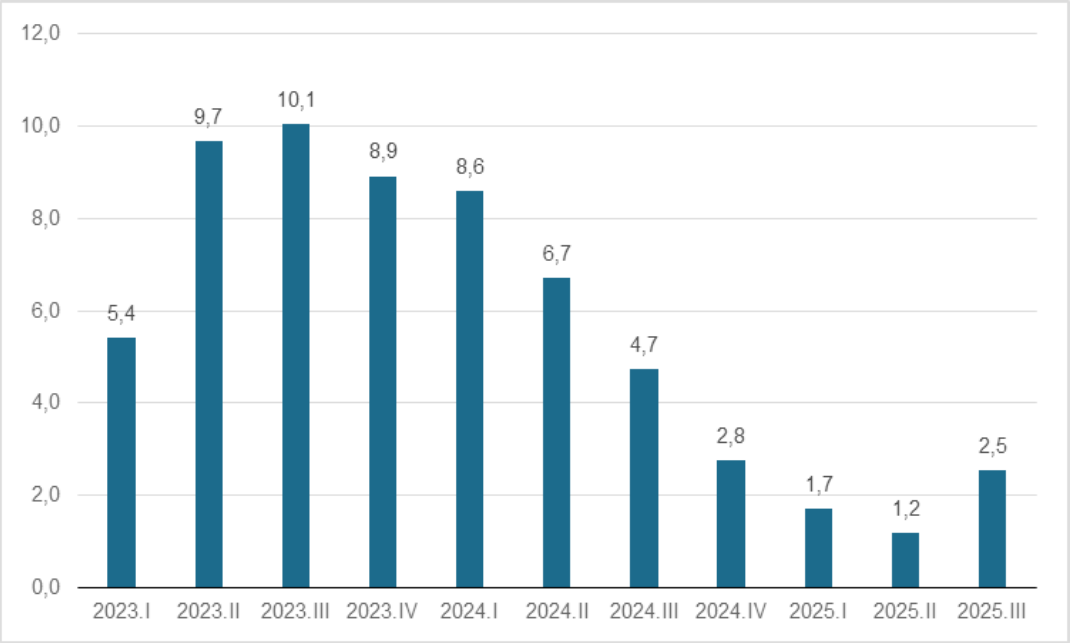
Gráfico 5 - Formação Bruta de Capital Fixo e Importação de Bens e Serviços, Variação Acumulada em Quatro Trimestres (%). Brasil, 2025.III



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

As Exportações de Bens e Serviços apresentam um desempenho mais volátil ao longo de 2025, dependente das condições dos diversos mercados internacionais. No primeiro trimestre deste ano, ocorreu um aumento de 1,7%, uma desaceleração de 1,2% no segundo trimestre, consequência da caótica nova política protecionista dos Estados Unidos, e no terceiro trimestre de 2025 foi estimado um crescimento de 2,5%, uma recuperação em relação ao trimestre anterior do tarifaço americano, mas ainda inferior à média de crescimento acumulado em quatro meses de 2024, estimado em 5,7%. O Gráfico 6 apresenta o desempenho acumulado em quatro trimestres das Exportações, no qual se pode ver uma desaceleração desde o terceiro trimestre de 2023.

Gráfico 6 - Exportação de Bens e Serviços, Desempenho Acumulado de Quatro Trimestres. (%). Brasil



Fonte: Contas Nacionais Trimestrais/IBGE.

O problema provocado pelo tarifaço dos Estados Unidos tem se propagado por vários mercados, e a redução do comércio internacional global é esperada para os próximos anos, assim como seus impactos sobre a economia brasileira já começaram a se manifestar. É necessária a adaptação ao novo normal do comércio com reconfigurações de contratos de mercadorias e seguindo as novas regras com as variações tributárias e nos preços das mercadorias exportadas pelo Brasil.

Segundo o Índice de *Comodities* do Bacen (IC-BR), no ano de 2025 ocorreu uma redução de 13% em reais no índice composto, e no caso da Agropecuária a queda chegou a 11%. Em dólares americanos, houve uma estagnação do índice Composto de *Commodities* (0,7%), uma queda de 3,6% do índice da Agropecuária e de 4% da Energia. Os produtos relativos a metais, cujo crescimento do índice foi de 23% em dólares,[1] são os que têm contribuído para o desempenho da exportação brasileira. A valorização da taxa de câmbio em 2025 tem ajudado na queda da taxa de inflação relativamente aos produtos agrícolas e de energia, mas reduzido a rentabilidade em dólares dessas atividades.

1 Cf. Índice de *Commodities* Brasil – IC-BR/Bacen, Indicadores Econômicos Selecionados, 10/12/2025, site Bacen. Acesso em: 11 dez. 2025.

(*) Economista e doutora em Economia pela FEA-USP.
(E-mail: veramartins2702@gmail.com).

temas de economia aplicada

Comércio Brasil–EUA Após o Aumento das Barreiras Tarifárias

Carlos Nathaniel Rocha Cavalcante (*)
Rodrigo De Losso (**)

1 Introdução

O aumento recente das barreiras tarifárias nas relações comerciais entre os Estados Unidos e o Brasil tem intensificado o debate sobre seus efeitos sobre os fluxos de comércio, a competitividade e a realocação produtiva. Embora os impactos de curto e longo prazos dessas medidas ainda sejam difíceis de mensurar, estatísticas descritivas recentes já apontam para um aumento da pressão sobre a balança comercial bilateral brasileira.

Ao longo de 2025, o presidente dos Estados Unidos anunciou, em diferentes momentos, mudanças na estrutura de alíquotas incidentes sobre produtos importados do Brasil. A sinalização de ajustes tarifários, incluindo a possibilidade de elevação significativa das alíquotas, tende a afetar decisões de curto prazo de exportadores e importadores, seja por meio da antecipação de embarques, do redirecionamento de fluxos comerciais ou da revisão de contratos previamente estabelecidos. Diversas fontes indicam que as novas alíquotas passarão a vigorar a partir de 1º de agosto de 2025, o que torna particularmente relevante a análise dos ajustes observados nos meses imediatamente anteriores e posteriores a esse marco.

Neste contexto, este documento analisa brevemente a evolução do comércio bilateral Brasil–Estados Unidos no período recente, com ênfase nas exportações, importações e no saldo comercial entre agosto e novembro de 2024 e 2025. A análise explora tanto a dinâmica agregada quanto a heterogeneidade regional e setorial dos fluxos comerciais, considerando sua distribuição entre estados e principais produtos. Para isso, utilizam-se dados administrativos de comércio exterior, que permitem observar variações mensais e comparações interanuais capazes de capturar ajustes de curto prazo nos fluxos comerciais associados ao aumento da incerteza e às mudanças no ambiente tarifário.

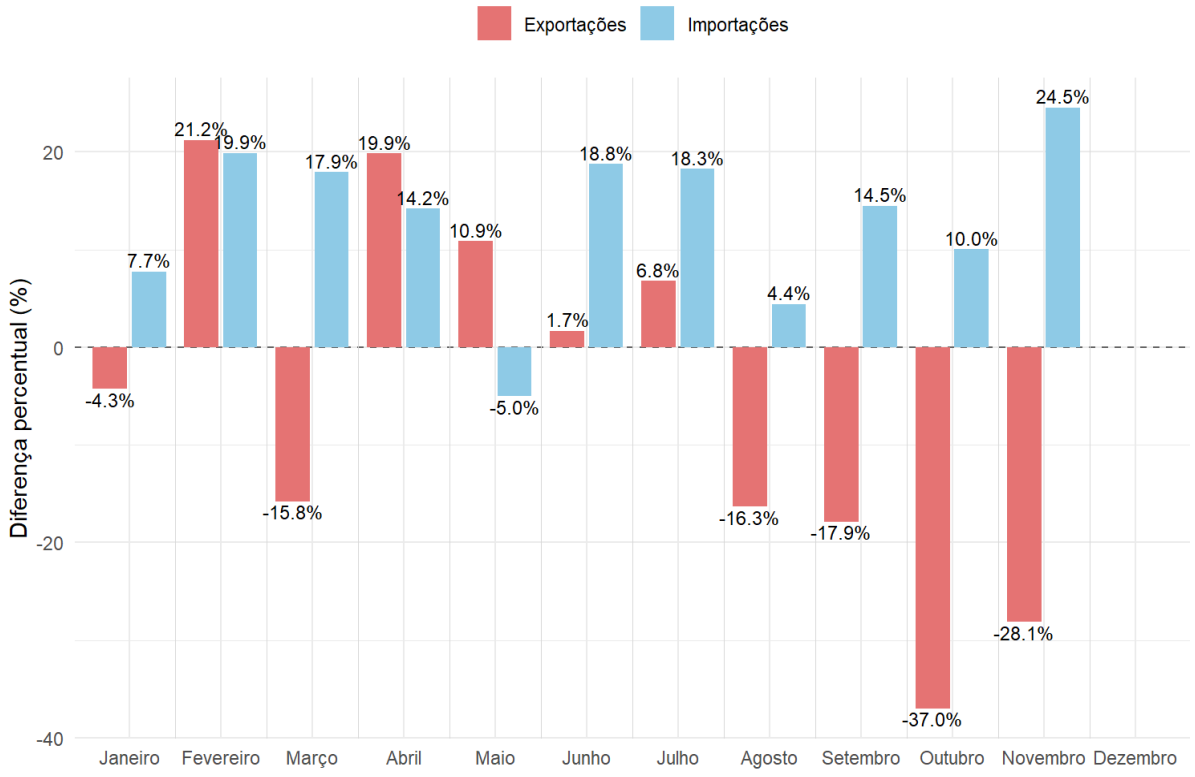
2 Padrões Recentes do Comércio Bilateral

A Figura 1 revela uma mudança significativa na dinâmica do comércio bilateral Brasil–EUA ao longo de 2025. Até julho, o comportamento das exportações brasileiras apresenta oscilações moderadas, com meses alternando variações positi-

vas e negativas em relação a 2024, enquanto as importações provenientes dos Estados Unidos permanecem, em grande parte, em trajetória de crescimento. Esse padrão é consistente com um ambiente marcado por incerteza ainda limitada, no qual agentes econômicos podem ter antecipado fluxos comerciais diante da sinalização de mudanças tarifárias futuras. A possibilidade de elevação das alíquotas tende a incentivar exportadores e importadores a antecipar embarques e contratos, elevando temporariamente os volumes transacionados antes da entrada em vigor das novas barreiras, e gerando respostas heterogêneas de curto prazo nos fluxos comerciais.

A partir de agosto, entretanto, observa-se uma ruptura clara. As exportações brasileiras para os Estados Unidos passam a apresentar quedas acentuadas e persistentes, intensificando-se nos meses subsequentes, ao passo que as importações seguem crescendo de forma consistente. Do ponto de vista econômico, esse descolamento é compatível com os efeitos de um choque tarifário antecipado ou sinalizado: o aumento da incerteza e a expectativa de elevação de alíquotas tendem a reduzir a competitividade das exportações brasileiras, encarecendo o acesso ao mercado norte-americano e levando exportadores a postergar ou redirecionar vendas. Simultaneamente, importações podem ser antecipadas ou mantidas por contratos previamente firmados, gerando um ajuste assimétrico nos fluxos comerciais e contribuindo para a deterioração do saldo bilateral no curto prazo. Esse padrão é consistente com modelos de comércio sob incerteza, nos quais choques institucionais afetam exportações de forma mais imediata e intensa do que importações, especialmente em horizontes temporais curtos.

Figura 1 - Comércio Brasil–EUA após o Endurecimento Tarifário: Evidências Mensais (2025 vs. 2024)



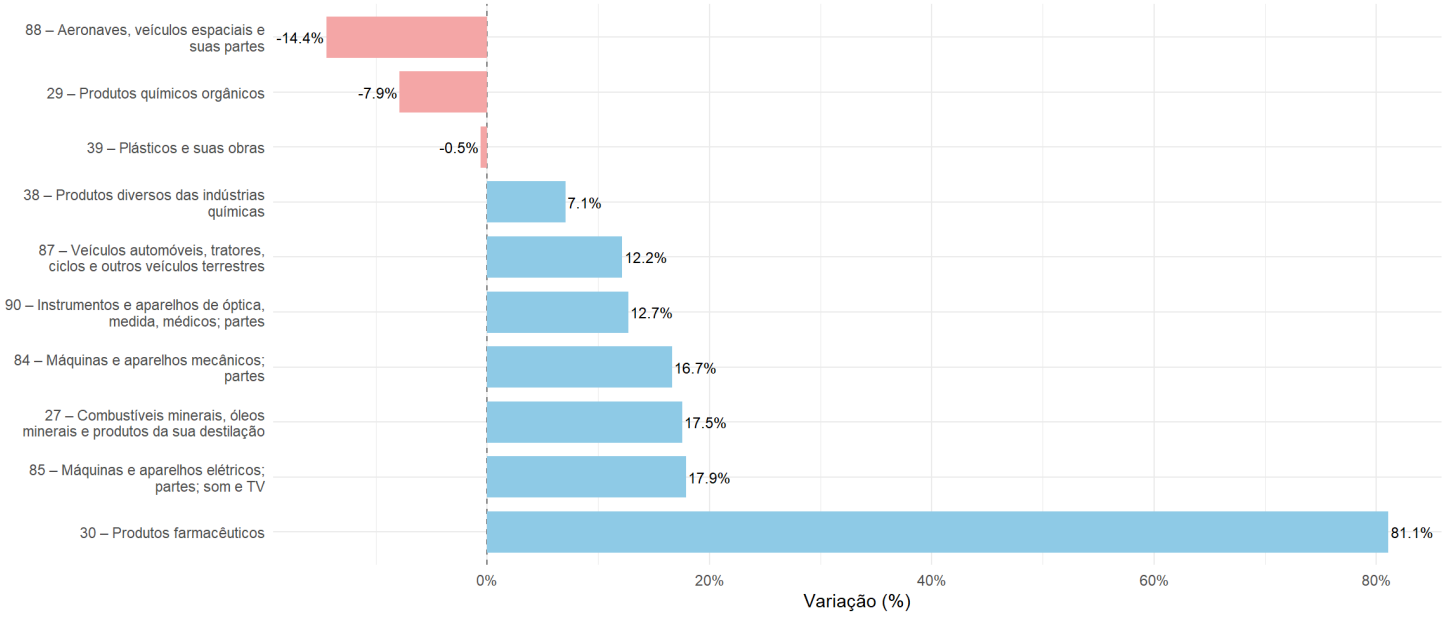
Fonte: MDIC.

Nota: A figura mostra a variação percentual mensal do comércio Brasil–EUA em 2025 em relação a 2024 (FOB).

A Figura 2 apresenta a variação percentual das importações brasileiras provenientes dos Estados Unidos entre agosto e novembro de 2025 em relação ao mesmo período de 2024, considerando os dez capítulos SH/HS com maior valor importado em 2024. Destacam-se, em particular, produtos farmacêuticos, máquinas e aparelhos elétricos, combustíveis minerais e máquinas e aparelhos mecânicos, que apresentam variações positivas expressivas no período.

Esse padrão sugere que, no curto prazo, setores associados a insumos estratégicos, bens de capital e produtos de maior conteúdo tecnológico tendem a apresentar menor sensibilidade a choques tarifários. A dependência de fornecedores externos, a dificuldade de substituição imediata e a existência de contratos previamente firmados contribuem para a manutenção ou até ampliação desses fluxos. Em contraste, a retração observada em aeronaves e suas partes, produtos químicos orgânicos e plásticos indica maior exposição a decisões discricionárias de investimento ou a ajustes de custos relativos.

Figura 2 - Mudanças Setoriais nas Importações do Brasil Provenientes dos EUA (Agosto-Novembro de 2024 e 2025)



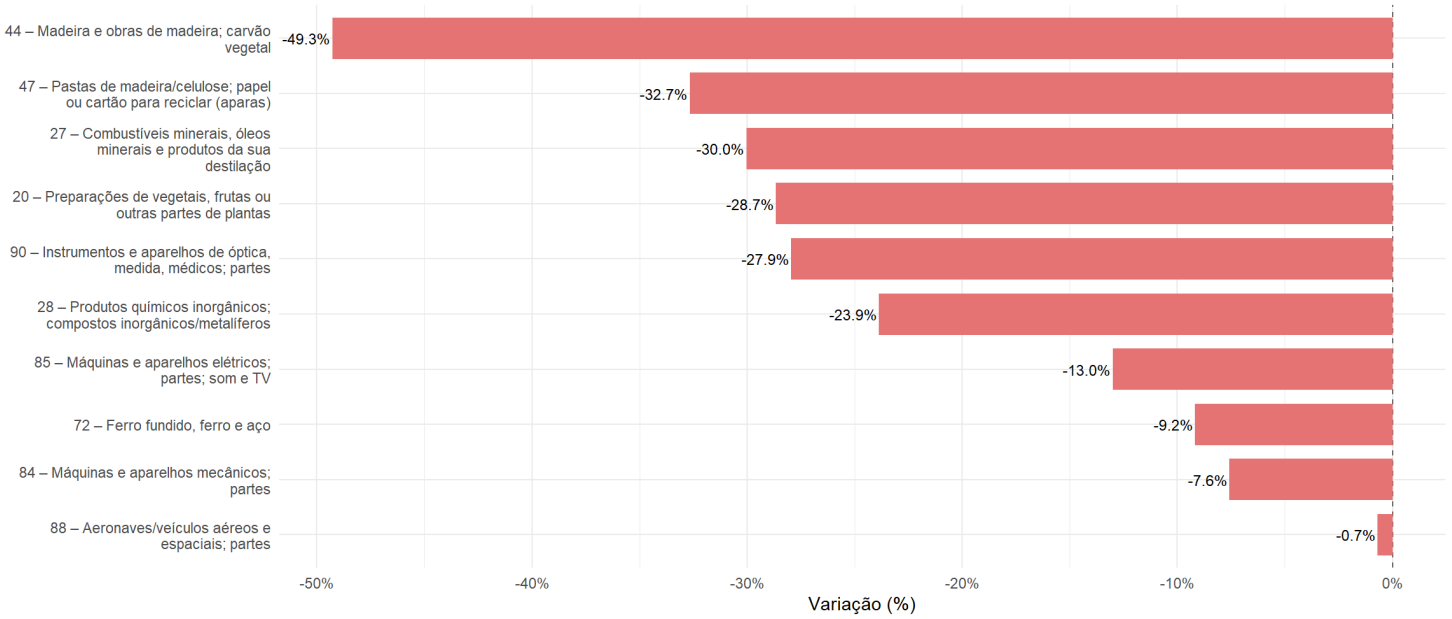
Nota: A figura apresenta a variação percentual das importações brasileiras provenientes dos Estados Unidos em 2025 em relação a 2024, por capítulos SH/HS (2 dígitos), acumulada entre agosto e novembro (FOB).

A Figura 3 apresenta a variação percentual das exportações brasileiras destinadas aos Estados Unidos entre agosto e novembro de 2025 em relação ao mesmo período de 2024, considerando os dez capítulos SH/HS com maior valor exportado em 2024. Observa-se uma queda disseminada nas exportações, com reduções expressivas em praticamente todos os setores analisados. Destacam-se as retrações em madeira e obras de madeira, pastas de madeira e papel para reciclagem, combustíveis minerais e preparações de vegetais, que registram quedas acentuadas no período.

Esse padrão sugere que as exportações brasileiras foram mais sensíveis, no curto prazo, ao aumento da incerteza e à sinalização de endurecimento tarifário. As expor-

tações tendem a responder de forma mais imediata a choques institucionais, uma vez que dependem diretamente do acesso ao mercado externo e da competitividade relativa de preços. A expectativa de elevação de alíquotas pode ter levado importadores norte-americanos a reduzir pedidos, postergar compras ou buscar fornecedores alternativos, afetando de maneira mais intensa setores com menor diferenciação de produto ou maior elasticidade da demanda. O resultado é um ajuste assimétrico entre exportações e importações, que contribui para a deterioração do saldo comercial bilateral no período pós-agosto.

Figura 3 - Mudanças Setoriais nas Exportações do Brasil Destinadas aos EUA (Agosto-Novembro de 2024 e 2025)

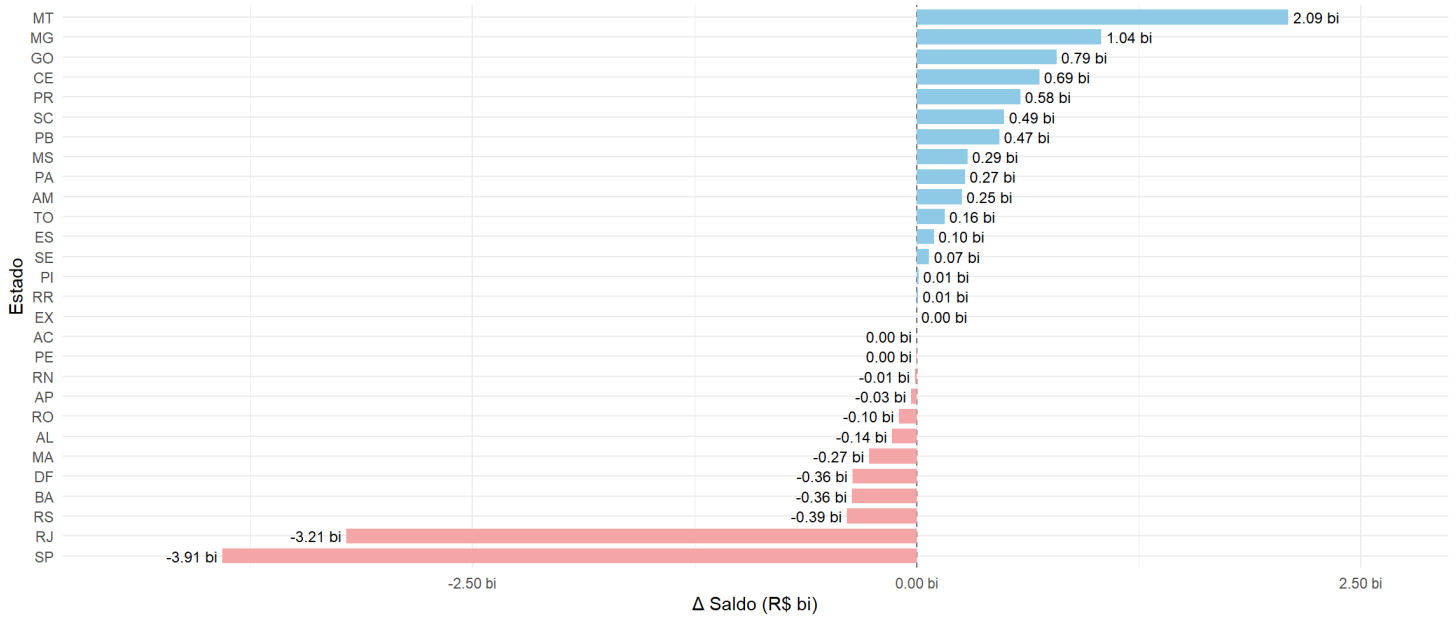


Nota: A figura apresenta a variação percentual das exportações brasileiras destinadas aos Estados Unidos em 2025 em relação a 2024, por capítulos SH/HS (2 dígitos), no acumulado de agosto a novembro (FOB).

A Figura 4 mostra que a deterioração do comércio bilateral após agosto não foi homogênea no território nacional, revelando forte heterogeneidade regional. Alguns estados registram melhora do saldo comercial no período, com destaque para Mato Grosso, Minas Gerais, Goiás e Ceará, resultado que parece estar associado à manutenção ou expansão das exportações nesses estados ao longo do período analisado.

Em contraste, observa-se uma deterioração expressiva do saldo comercial em estados mais industrializados e fortemente integrados ao comércio bilateral com os Estados Unidos, especialmente São Paulo e Rio de Janeiro, que concentram as maiores perdas absolutas. Nesses casos, os dados indicam que os níveis de importação se mantiveram relativamente estáveis em relação ao ano anterior, enquanto as exportações sofreram quedas acentuadas. Esse padrão sugere que a deterioração do saldo comercial decorre predominantemente da contração das vendas externas, e não de um aumento das importações, reforçando a evidência de um ajuste assimétrico nos fluxos comerciais após agosto.

Figura 4 - Variação da Balança Comercial por Estado (2025 – 2024)

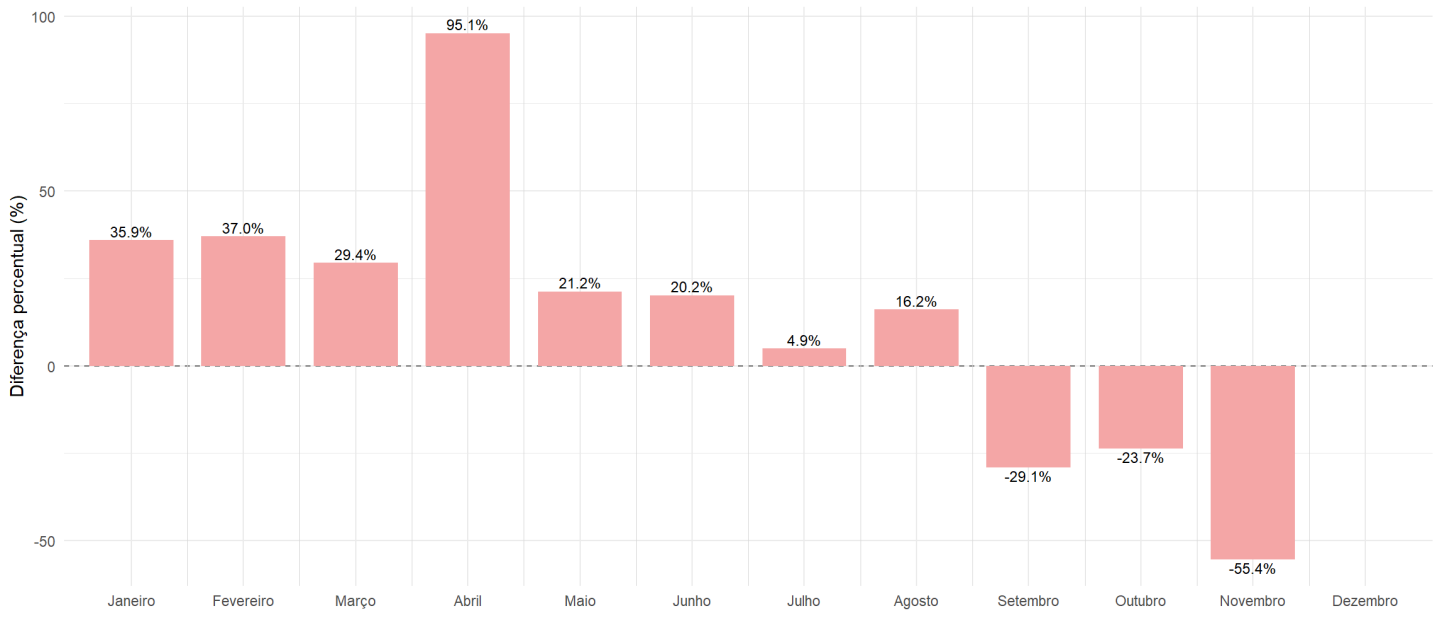


Nota: Diferença do saldo comercial entre agosto-novembro de 2025 e o mesmo período de 2024. Valores positivos indicam melhora do saldo comercial; valores negativos indicam deterioração. Medidas em US$ bilhões (FOB).

A Figura 5 ilustra a variação percentual mensal das exportações brasileiras de café em 2025 em relação a 2024, setor que ganhou destaque no debate público recente e no qual o Brasil ocupa posição central no mercado internacional. Observa-se que, até agosto, as exportações registram variações positivas expressivas, com aumentos concentrados no primeiro semestre e um pico em abril, sugerindo uma expansão relevante dos embarques ao longo desse período.

Esse comportamento é consistente com a hipótese de antecipação das exportações diante da sinalização de aumento de custos associados às novas alíquotas. A expectativa de regras tarifárias mais restritivas pode ter levado exportadores e compradores a antecipar contratos e embarques, elevando temporariamente o volume exportado antes da efetiva validação das medidas. A partir de setembro, contudo, observa-se uma reversão acentuada, com quedas expressivas das exportações. Isto indica que o efeito de antecipação se esgota e dá lugar a um ajuste negativo dos fluxos, em linha com o padrão observado para outros setores e com a deterioração mais ampla do comércio bilateral no período pós-agosto.

Figura 5 - Variação Percentual Mensal das Exportações de Café



Nota: Variação percentual das exportações mensais de café em 2025 em relação a 2024. A análise é restrita às exportações, dado o caráter residual das importações do produto. Valores em FOB.

3 Considerações Finais

Os resultados apresentados indicam que o endurecimento do ambiente tarifário nas relações comerciais entre Brasil e Estados Unidos esteve associado a ajustes relevantes de curto prazo nos fluxos bilaterais. As evidências mostram um padrão consistente de antecipação de comércio nos meses anteriores a agosto de 2025, seguido por uma ruptura marcada pela queda das exportações brasileiras, enquanto as importações provenientes dos Estados Unidos se mantiveram relativamente estáveis ou em trajetória de crescimento. Esse descompasso resultou em deterioração do saldo comercial bilateral, sugerindo que choques institucionais e aumentos de incerteza afetam exportações de forma mais imediata e intensa do que importações.

Além disso, a análise setorial e regional revela que esses efeitos não foram homogêneos. Setores exportadores apresentaram retrações disseminadas, enquanto parte das importações concentrou-se em bens estratégicos e insumos produtivos, com menor capacidade de ajuste no curto prazo. Do ponto de vista regional, estados mais industrializados e integrados ao comércio com os Estados Unidos concentraram as maiores perdas de saldo comercial, refletindo sobretudo a contração das exportações. Em conjunto, os resultados reforçam a importância da composição produtiva e da estrutura setorial na transmissão de choques externos e sugerem que mudanças no ambiente tarifário podem gerar efeitos distributivos relevantes no território nacional, mesmo em horizontes temporais curtos.

(*) *Ph.D. Candidate in Economics na University of Illinois em Urbana Champaign e Mestre em Teoria Econômica pela FEA-USP. (E-mail: cc187@illinois.edu).*

(**) *Professor Titular da FEA-USP e pesquisador da Fipe. (E-mail: delosso@usp.br).*

Gramsci e os Limites Históricos da Ordem Liberal (Conversa com Ian McKay – Parte 2)

Julio Lucchesi Moraes (*)

O presente artigo dá continuidade à série de conversas com estudiosos canadenses. Nesta segunda parte da entrevista, o historiador Ian McKay aprofunda sua leitura crítica sobre a tradição liberal canadense e das ramificações nas formas de pensamento político e historiográfico do país. Inspirado sobretudo em Antonio Gramsci, sua principal referência teórica, McKay revisita o papel das ideologias e das instituições intelectuais na consolidação da ordem liberal, contrapondo-as à noção de *reconhecimento* como método de análise e de ação. Ele examina ainda os desdobramentos contemporâneos dessa tradição – da pós-modernidade à crise do neoliberalismo –, sugerindo que o presente não marca o ocaso do liberalismo, mas a sua radicalização, em meio a uma crise que expõe os limites da modernidade capitalista.

J: A hipótese do "conservador vermelho" [*Red Tory*], formulada por Gad Horowitz (1966) descreve uma tradição peculiar do conservadorismo canadense que combina a valorização da ordem hierárquica com a defesa do bem-estar social e de preocupações coletivas. Na sua orientação realista, essa corrente parece, em certo sentido, espelhar os princípios de Gramsci, ainda que de forma invertida. Em que medida a sua abordagem se distingue dessa tradição?

I: Tenho sentimentos contraditórios em relação à hipótese dos Red Tories há bastante tempo. Essa hipótese ajuda a destacar algumas das razões para os padrões de conformismo no Canadá. Os lealistas[1] que migraram para a Nova Escócia, o Novo Brunswick e o Canadá na década de 1780, muitos dos colonos britânicos que vieram em seguida, os imperialistas do século XX que veneravam a Grã-Bretanha e sua monarquia, as igrejas católica e protestantes que funcionaram, na prática, como instituições formadoras do Estado – todos eles podem se encaixar no esquema de Horowitz. De fato, um gramsciano que se dedique a analisar o Canadá de meados do século XVIII a meados do XIX precisa levar a sério as noções de conservadorismo orgânico. Também não nego que esse complexo ideológico tenha exercido alguma influência contínua, especialmente entre as elites da alta classe em lugares como Toronto e Montreal. As cidades canadenses estão cheias de castelos falsos que testemunham essa influência duradoura. Ainda hoje, pode fazer diferença ter estudado em Oxford ou Cambridge[2], independentemente das capacidades intelectuais de cada um.

Minha discordância em relação à estrutura da hipótese do *conservadorismo vermelho* se baseia sobretudo em bases empíricas. Após a década de 1840, que considero crucial para a revolução liberal, tenho dificuldade em encontrar exemplos convincentes de que o Estado canadense, em qualquer nível, tenha confrontado as realidades sociais capitalistas em oposição aos ideais burkeanos de uma sociedade organicamente unificada – ideais tão caros a pessoas como George Grant e destacados por Horowitz[3]. Chama a atenção, em vez disso, a intensidade com que o Estado, (novamente, em todos os níveis), aceitou e, de fato, acelerou as relações sociais capitalistas. Quando os teóricos do conservadorismo vermelho tentaram identificar figuras poderosas pós-1840 que corroborassem seu argumento, geralmente não obtiveram sucesso. Até o primeiro-ministro Maurice Duplessis, cujo regime ditatorial e corporativista

em Quebec pode se alinhar com sua sensibilidade – e provavelmente sugeriria a um brasileiro alguns paralelos interessantes com o sul do país –, defendeu simultaneamente o regime onipresente da Igreja Católica e o desenvolvimento capitalista acelerado sob os auspícios de multinacionais sediadas nos EUA, de maneira perfeitamente liberal (Cf. BOURQUE; DUCHASTEL, 1988). Fora de Quebec, as evidências empíricas do conservadorismo vermelho são ainda mais fragmentadas. Em resumo, acredito que esse enquadramento captura alguns dos ideais conservadores da classe dominante norte-americana britânica até a década de 1840, mas estou muito menos convencido de que faça o mesmo nos anos posteriores. Na política contemporânea, um "conservador vermelho" costuma ser alguém que fala muito sobre "comunidade", mas não faz nada para proteger essa comunidade dos impactos do desenvolvimento capitalista. Em geral, esse conservador é apenas uma versão mais branda e gentil da velha política reacionária.

J: Há algumas décadas, a abordagem gramsciana vem despertando interesse nas ciências humanas e sociais. Sinto que ela trouxe a fluidez, desafiando certas rigidezes da "velha esquerda", incentivando atenção às peculiaridades locais, à instabilidade, à negociação e à contingência nos blocos históricos. Ao mesmo tempo, pergunto-me se essa flexibilidade não corre o risco de favorecer certo relativismo ou uma visão pós-moderna ultraculturalista da história. Na sua perspectiva, quais seriam os principais pontos fortes e possíveis limitações da adoção de uma estrutura gramsciana?

I: Os *Cadernos do Cárcere*, em sua fragmentação, incompletude e, por vezes, obscuridade, têm sido amplamente debatidos desde a sua primeira publicação substancial em inglês, em 1971 (GRAMSCI, 1971) . A partir de meados da década de 1980, *Hegemonia e Estratégia Socialista: Rumo a uma Política Democrática Radical*, de Ernesto Laclau e Chantal Mouffe (2015), foi um dos livros mais proeminentes que poderiam ser vistos como exemplificando o que você chamou de "abordagem pós-moderna ultraculturalista da história". Certamente, houve leitores de Gramsci que seguiram esse caminho crítico. Os Estudos Subalternos na Índia, por exemplo, inicialmente baseados em uma perspectiva materialista crítica, distanciaram-se progressivamente dela. O próprio termo "hegemonia" foi aplicado a obras pós-marxistas tão amplas e diversas que acabou se tornando relativamente sem sentido (lembro-me de ter lido em algum lugar sobre a "hegemonia" do tango na Argentina). Como Gramsci defende que as ideias e práticas dos intelectuais são de importância central para qualquer projeto de transformação social, alguns intérpretes encontraram em sua obra justificativa para a marginalização de considerações sobre a economia política capitalista.

Acredito que estavam equivocados. Ao ler os Cadernos, impressiona-me como, mesmo ao explorar as complexidades do catolicismo, as nuances da ficção popular ou ao se envolver com filósofos e historiadores liberais, Gramsci pretendia questionar as certezas culturais de uma civilização capitalista. No século XXI, seus intérpretes geralmente não o enxergam como um relativista pós-moderno, mas como um intelectual empenhado em uma estratégia realista e abrangente para transcender as relações sociais capitalistas. Alguns primeiros intérpretes culturais realizaram trabalhos interessantes e estimularam a resistência ao materialismo vulgar, mas, de modo geral, minha simpatia está com o segundo grupo. Para mim, é absurdo considerar alguém tão organicamente ligado à esquerda marxista italiana como defensor de posições filosóficas e culturais associadas ao individualismo liberal presente em muitas abordagens pós-modernas e pós-estruturais – sem mencionar as frequentes apropriações de direita de seu pensamento nas guerras culturais contemporâneas[4].

Voltando às peculiaridades canadenses, é impressionante que, em um país tão conformista, pragmático e de classe média, tantos acadêmicos tenham se voltado,

melancolicamente e com pouca base histórica, para noções de comunidade orgânica ou, inversamente, para ideias igualmente problemáticas de que a ideologia liberal representa valores universais – valores tratados quase como dogmas religiosos[5]. Muitos parecem incapazes de confrontar os laços estreitos que unem a ideologia liberal ao colonialismo de povoamento e à opressão deliberada dos povos indígenas, ou ainda de reconhecer como os liberais defenderam a exclusão de negros enquanto imigrantes canadenses e sua participação na vitimização de imigrantes asiáticos. No paradigma deles, essas enormidades só podem ser entendidas como erros momentâneos, e não como sintomas das contradições subjacentes do individualismo possessivo que se veem obrigados a defender. A meu ver, há uma consciente esquiva das duras realidades históricas presentes na ideologia liberal no Canadá. Além disso, existe uma relutância generalizada em reconhecer a posição subordinada dos intelectuais liberais dentro de uma ordem cujas instituições educacionais se transformaram, nas últimas quatro décadas, em corporações dedicadas à promoção de valores empresariais. Trata-se de críticas realistas, fundamentadas em uma concepção materialista alternativa do futuro – e não em uma visão pós-moderna ou relativista.

J: Você propõe o termo *reconhecimento* [*reconnaissance*] como uma forma operacional de aprofundar temas históricos. Algumas pessoas podem conhecê-lo por outra tradição – por exemplo, na política de reconhecimento de Axel Honneth ou Nancy Fraser –, mas tenho a sensação de que não se trata do mesmo conceito aqui. Poderia esclarecer o que entende por "reconhecimento" e como ele orienta seu estudo da história e das forças sociais canadenses?

I: Tem toda razão – nos meus livros, o reconhecimento gramsciano não é de forma alguma o mesmo que a "política do reconhecimento". Nos Cadernos do Cárcere, agora conhecidos por Q7§16, o reconhecimento refere-se a um levantamento preciso e realista das condições objetivas enfrentadas pelos esquerdistas em qualquer Estado. Gramsci critica implicitamente os esquerdistas que desconhecem os contextos reais em que atuam – e, em particular, aqueles que ignoram a escala nacional, onde a política de esquerda necessariamente se inicia (sempre com a ambição de ir além dela). Talvez de forma incomum entre os leitores de Gramsci, considero esse termo teoricamente rico, e espero algum dia contextualizá-lo com referência à intensa, embora indireta, experiência de Gramsci na Primeira Guerra Mundial.

Em resposta à sua pergunta sobre um Gramsci "pós-estruturalista" (e, por implicação, "pós-marxista"), na minha opinião ele nunca abandonou uma perspectiva baseada no conflito de classes. Mas, ao contrário de muitos marxistas ortodoxos – embora não de Marx –, ele via as interpretações histórico-filosóficas desse conflito como aspectos intrínsecos (ou "orgânicos", para usar uma de suas palavras favoritas) do cenário socioeconômico que desejava transformar. Para Gramsci, assim como para Marx, as ideologias podem ser forças ativas na formação da história e não devem ser tratadas como meros epifenômenos de processos econômicos, como fazem alguns marxistas ortodoxos.

O termo reconhecimento pode soar como uma recomendação inócua. Antes de partir numa missão, um mapa preciso é essencial! Mas penso que se trata de uma abordagem muito mais desafiadora para a política de esquerda. (Não sei se alguma vez foi realmente posta em prática por uma formação de esquerda – as políticas de Gramsci como líder partidário e seus escritos como teórico preso oferecem indícios do que isso poderia implicar concretamente, mas que não puderam se tornar práticas duradouras). Uma batedora em missão de reconhecimento em tempo de guerra não cumpre seu dever se retornar da missão com pinturas evocando os prazeres estéticos do futuro campo de batalha, complementadas por um relato fenomenológico detalhado de suas experiências subjetivas. O objetivo de um projeto de reconhecimento

é ajudar o nosso lado a prevalecer em um confronto militar, e não melhorar nossa apreciação holística da situação humana. A metáfora também indica a necessidade de uma avaliação o mais objetiva possível, lembrando que todas as missões de reconhecimento produzem interpretações necessariamente parciais e passíveis de revisão. Vale notar que não se trata de uma metáfora acadêmica – não é algo que, como dizemos hoje, "dá continuidade à conversa" ou "oferece novos insights sobre um debate perene" ou "testemunha a condição humana". Trata-se de uma metáfora que alerta para uma situação de emergência, que exige intervenção urgente – e que só terá sucesso se baseada em uma avaliação detalhada e imparcial dos campos sobre os quais nossa luta deve prosseguir.

Podemos relacionar o reconhecimento à nossa discussão anterior sobre as peculiaridades dos canadenses. Desde pelo menos a década de 1920, os esquerdistas no Canadá debatem a "Questão Canadense", muitas vezes tentando encaixar o país em categorias preestabelecidas. Seria o Canadá uma colônia? [Se sim, isto poderia] significar, segundo alguns intérpretes, que os esquerdistas tinham interesse em se alinhar com os liberais ao mesmo tempo que avançavam cautelosamente rumo à autonomia canadense. Ou seria o Canadá uma potência imperialista, envolvida em práticas semelhantes às de outras potências?[6]. Ou seria ainda uma potência subimperial, uma formação subordinada a uma elite transnacional oligárquica – alguns de seus membros canadenses – cujas políticas internas refletiam os interesses socioeconômicos dessa elite?

Nos círculos comunistas e, mais tarde, nos sociais-democratas, e consequentemente nos debates acadêmicos sobre a teoria da dependência, esse debate continuou muitas vezes guiado por perspectivas de facções específicas dentro do nosso movimento de esquerda notoriamente cismático, culminando em expulsões e purgas. Houve tendência à repetição mecanicista de fórmulas derivadas de outros lugares, com compreensão mínima das realidades canadenses. Podemos ver, na obra de Gramsci, a possibilidade de algo que seria ao mesmo tempo mais intelectualmente satisfatório e politicamente eficaz na nossa compreensão da questão canadense.

J: Gostaria agora de abordar alguns debates contemporâneos. No Brasil, há um crescente debate sobre riscos e benefícios de a esquerda se aliar a liberais e moderados contra a direita radical. Que leituras as suas análises sobre as variantes mais belicosas do nacionalismo canadense – como discutido em *Nação Guerreira* (McKAY; SWIFT, 2012) e *A Armadilha de Vimy* (Idem, 2016) – podem oferecer para a compreensão dessas dinâmicas?

I: Para começar pela última parte da sua pergunta, eu relacionaria esses momentos de nacionalismo marcial com as peculiaridades da formação do Estado canadense. Para alguém que deseja que o Canadá seja verdadeiramente uma "nação", no sentido de Benedict Anderson de uma comunidade vividamente imaginada que oferece a cada canadense um sentimento de comunhão com seus compatriotas – mesmo aqueles que nunca conheceram[7] –, a história canadense real é profundamente insatisfatória: confusa, desorganizada, carente de batalhas brilhantes e heróis exaltados, pelo menos heróis capazes de conquistar os corações da maioria dos canadenses.

Quando criança, costumava cantar *The Maple Leaf Forever*, que exalta o General James Wolfe como um soldado valente que, em 1759, fincou a bandeira da Grã-Bretanha em nosso belo domínio. Um hino que não foi bem recebido pelos franco-canadenses, que se lembravam da violência da conquista da Nova França por Wolfe, nem pelos povos indígenas, para os quais celebra a apropriação imperialista de suas terras tradicionais.

A participação do Canadá em guerras – a Guerra Anglo-Boer, seguida pelas duas guerras mundiais, a Guerra da Coreia, a primeira Guerra do Golfo e o Afeganistão – oferece algum alívio a esse nacionalista frustrado, porque tais conflitos podem ser vistos como momentos

de bravura masculina canadense em um cenário mundial, com heróis extraordinários e batalhas heroicas. A Batalha de Vimy Ridge, em abril de 1917, que deslocou a Frente Ocidental na França alguns quilômetros para o leste durante a Primeira Guerra Mundial, e a própria "Grande Guerra", têm sido mitificadas desde a década de 1960 como momentos sagrados da nacionalidade canadense. A pequena cidade de Ontário onde moro está repleta de faixas de heróis de guerra, muitos deles dessa "Grande Guerra".

Fui alvo de críticas ao destacar o quanto essas celebrações militaristas contradizem os estereótipos "mais gentis e bondosos" que iniciaram nossa conversa. No caso de Vimy Ridge, por exemplo, somos convidados a celebrar uma batalha que supostamente mostrou ao mundo que os canadenses podem realizar grandes feitos (na interpretação mais extravagante, que ninguém fora do Canadá leva a sério, teria até mudado o rumo da guerra). Ela serve como modelo de trabalho em equipe, coragem, planejamento astuto etc. Em 2017, o primeiro-ministro Justin Trudeau chegou a afirmar que o Canadá "nasceu nas margens de Vimy Ridge".

Mas Vimy também foi a primeira das batalhas planejadas pelo nosso lado que previam guerra química extensiva, envolveram algumas crianças-soldado canadenses, incluíram o fuzilamento de prisioneiros de guerra alemães e foram travadas por um exército racialmente segregado – o que, em teoria, poderia oferecer uma boa pausa liberal. Mais basicamente, foi uma batalha britânica sob comando britânico para atingir objetivos britânicos – assim como Passchendaele, a batalha do mesmo ano que confirmou graficamente a subordinação canadense ao império, dado que nossos líderes militares seniores não viam propósito em combatê-la. Embalar esses eventos como uma imaginária "Guerra da Independência do Canadá" e celebrá-los anualmente é história transformada em propaganda na sua pior forma. Mas também é um indicativo da crise de legitimidade de longa data do Estado canadense. Mesmo representações flagrantemente imprecisas do passado podem ser usadas para imaginar uma comunidade que, na realidade, não existe. A santificação de Vimy transmite um ar de desespero e pouco tem a ver com a percepção da época.

Hesitaria em oferecer qualquer conselho aos brasileiros com base nessa história sobre se é recomendável formar uma frente comum com liberais contra a direita radical (e certamente apenas alguns liberais – não os "liberais sociais" de Bolsonaro ou os diversos anarcoliberais inspirados em Milei, da Argentina). Mas penso que posso dizer que o modelo canadense oferece uma advertência sobre a capacidade de absorção dos liberais com mentalidade empresarial, capazes de se apropriar e transformar as demandas igualitárias de grupos e classes subalternas. Toda a essência da nossa ordem liberal desde a década de 1840 tem sido a contenção das forças democráticas que pressionam por mudanças radicais. Por isso, recomendaria um reconhecimento escrupuloso e rigoroso do que os liberais atuais realmente fizeram historicamente e do que seus programas atuais implicam. Na minha perspectiva, a ideologia liberal é quase por definição radicalmente distinta de qualquer versão de igualitarismo socialista.

J: Minha questão final diz respeito à separação que você propõe entre democracia, liberalismo e capitalismo. Esses conceitos são frequentemente fundidos ao longo da história ocidental. Alguns autores defendem que o capitalismo já não depende de liberalismo nem de democracia, sugerindo uma era pós-liberal, talvez até iliberal. Você concorda com essa avaliação? Estaríamos testemunhando o ocaso da longa visão liberal do mundo?

I: Estamos, sem dúvida, entrando em águas tempestuosas e desconhecidas. O que considero frustrante nos liberais, ao analisarem esta crise – muitas vezes em termos que opõem "liberalismo" (bom) a "iliberalismo" (mau) – é a miopia com que evitam reconhecer qualquer responsabilidade própria

por essa convulsão transnacional. Na minha interpretação, a atual crise mundial é produto de quatro décadas de neoliberalismo, do consciente desmantelamento dos movimentos laborais, dos Estados de bem-estar social e das concepções sociais surgidas após 1945 como forma de salvar o capitalismo, oferecendo aos subalternos alguma proteção contra o mercado desenfreado. Agora, a conta desse vasto projeto de desmonte social está chegando. Vastas populações estão prejudicadas; muitas foram empobrecidas e muitas morreram, como na recente pandemia, que se tornou uma crise mundial agravando ainda mais as dificuldades cotidianas dos trabalhadores.

Paradoxalmente, os beneficiários dessa crise foram os direitistas. Eles podem agora recorrer a poços extraordinariamente profundos de riqueza expropriada, grande parte gerada por busca de rendimentos, não por inovação. Compreenderam desde cedo a necessidade indispensável de qualquer grande movimento ter domínio intelectual e vontade férrea para implementar um programa abrangente, que combine uma visão de Estado social com táticas detalhadas para concretizar essa utopia spenceriana.[8] Atraem especialmente jovens e marginalizados com visões de indivíduos fortes realizando grandes feitos. A meu ver, são, em sua maioria, liberais ortodoxos vitorianos, que retomaram de Herbert Spencer – e F.A. Hayek, Deus o abençoe, foi notavelmente franco sobre isso – a noção de inevitabilidade e bondade do individualismo possessivo, agora aplicada não apenas aos negócios, mas a todas as relações sociais e políticas, em um emergente Estado neoliberal, transnacional, integral e autoritário – ENTIAS, para abreviar. Tem toda a razão em imaginar que não é democrático.

Acrescento que, por muito tempo, seguindo Anthony Arblaster, na expressão "democracia liberal" a primeira palavra qualificava fortemente a segunda (ARBLASTER, 1984, p.78). Lembrando Macpherson, que foi, aliás, um defensor rigoroso das liberdades liberais, poderíamos dizer que o neoliberalismo é uma solução para contradições que, há séculos, acompanham a aquiescência liberal – e até o incentivo – às relações sociais capitalistas. Era evidente para Macpherson, e está se tornando cada vez mais evidente para nós, que os valores defendidos pelos idealistas liberais entram em contradição com as realidades do capitalismo que eles apoiaram por três séculos.

O neoliberalismo pode ser visto como um desenvolvimento posterior do liberalismo, fiel em muitos de seus princípios centrais ao legado de Jeremy Bentham, J.S. Mill e Spencer, especialmente na destruição de programas estatais que impedem os indivíduos de acumular o máximo de riqueza possível. E, em meus livros, muitos dos direitistas que agora proclamam resistência a essa ordem globalizada estão, na verdade, empenhados em fortalecê-la em seus próprios interesses. A menos que seus programas restrinjam o poder do capital, eles agravarão os problemas que prometem corrigir. A satisfação em prever a crise futura de sua visão de mundo é diminuída pela sensação de que arrastará a humanidade para uma crise sem precedentes.

Portanto, em vez de um "pôr do sol da longa visão liberal", creio que estamos entrando em mais uma estação dessa visão – em muitos aspectos, um retorno a uma versão mais pura e "original" da fé liberal. Será uma estação de intenso sofrimento e, possivelmente, de colapso civilizacional, já que os problemas coletivos da humanidade exigem abordagens diametralmente opostas aos postulados neoliberais e liberais clássicos. A próxima esquerda só terá sucesso se submeter este momento a um projeto coletivo de reconhecimento e, fazendo uso, mas sem se prender, às suas histórias passadas, encontrar formas eficazes de desafiar os governantes que nos conduzem à ruína.

Referências

ANDERSON, Benedict. **Imagined communities: reflections on the origin and spread of nationalism**. London; New York: Verso, 1983.

ARBLASTER, Anthony. **The rise and decline of western liberalism**. Oxford: Basil Blackwell, 1984.

BOURQUE, Gilles; DUCHASTEL, Jules. **Restons traditionnels et progressifs. Pour une nouvelle analyse du discours politique: Le cas du régime Duplessis au Québec**. Montréal: Les Éditions du Boréal, 1988.

CULLER, Jonathan; CHEAH, Pheng (Eds). **Grounds of comparison: around the work of Benedict Anderson**. New York; London: Routledge, 2003.

GRAMSCI, Antonio. **Selections from the prison notebooks of Antonio Gramsci**. Tradução de Quintin Hoare e Geoffrey Nowell-Smith. Londres: Lawrence & Wishart, 1971.

HOROWITZ, Gad. Conservatism, liberalism, and socialism in Canada: an interpretation. **Canadian Journal of Economics and Political Science**, v. 32, n. 2, p. 143-171, 1966.

LACLAU, Ernesto; MOUFFE, Chantal. **Hegemonia e estratégia socialista: rumo a uma política democrática radical**. São Paulo: Intermeios; Brasília: CNPq, 2015.

LEFEBVRE, Alexandre. **Liberalism as a way of life**. Princeton; Oxford: Princeton University Press, 2024.

McKAY, Ian; SWIFT, Jamie. **The Vimy trap: or, how we learned to stop worrying and love the great war**. Toronto: Between the Lines, 2016.

_____. **Warrior nation: rebranding Canada in an age of anxiety**. Toronto: Between the Lines, 2012.

OGLESBY, J. C. M. **Gringos from the far north: essays in the history of Canadian/Latin American relations, 1866-1968**. Toronto: Macmillan of Canada, 1976.

SLOBODIAN, Quinn. **Hayek's bastards: race, gold, IQ, and the capitalism of the far right**. New York: Zone Books, 2025.

1 Os lealistas foram colonos que permaneceram fiéis à Coroa britânica durante e após a Revolução Americana (1775-1783). Muitos deles migraram para o Canadá, especialmente para as províncias atlânticas (Nova Escócia, Novo Brunswick e Ontário), ajudando a moldar a identidade política, social e cultural do país. No contexto canadense, o termo simboliza tanto a fidelidade à monarquia quanto a preservação de laços históricos, culturais e institucionais com o Reino Unido.

2 Oxford e Cambridge são duas das universidades mais antigas e prestigiadas do Reino Unido, reconhecidas mundialmente por seu alto nível acadêmico e histórico de formação de líderes políticos, intelectuais e membros da elite. No contexto canadense, ter estudado em Oxford ou Cambridge simboliza não apenas excelência acadêmica, mas também laços estreitos com a elite britânica. Para muitos canadenses da elite, essas experiências reforçam status social, legitimam autoridade intelectual e política, e sinalizam pertencimento a redes transatlânticas de poder e influência.

3 George Grant (1918-1988) foi um filósofo e intelectual canadense, conhecido por suas reflexões sobre conservadorismo, nacionalismo e tecnologia. Autor de obras influentes como Lament for a Nation (1965), Grant criticou a influência crescente dos Estados Unidos e do liberalismo individualista na sociedade canadense, defendendo uma perspectiva conservadora ligada à comunidade e à tradição. Sua obra é referência central para debates sobre identidade nacional, filosofia política e o papel do Estado no Canadá contemporâneo.

4 Alain De Benoist surge aqui como uma figura central, bem descrita por Quinn Slobodian como realizando uma "tentativa consciente de adaptar a tática do marxista italiano Antonio Gramsci, que ele chamava de 'metapolítica', às causas da direita." (SLOBODIAN, 2025, p. 38).

5 Nesse ponto, Lefebvre (2024) vai até o fim, chegando a consagrar o liberalismo rawlsiano como uma prática espiritual. Fica-se ansiosamente aguardando a chegada de velas votivas para os santos John Stuart Mill, Herbert Spencer e F.A. Hayek.

6 "Gringos do Extremo Norte" era um termo às vezes aplicado aos canadenses que lucravam generosamente na América Latina, incluindo o Brasil (Cf. OGLESBY, 1976)

7 Anderson (1983) e Culler e Cheah (2003).

8 A expressão "utopia spenceriana" remete à visão social derivada do pensamento de Herbert Spencer (1820-1903), filósofo inglês associado ao liberalismo clássico e ao darwinismo social. Em sua obra, especialmente *The Man Versus the State* (1884), Spencer defendia a ideia de que a intervenção estatal deveria ser mínima, permitindo que as forças de competição natural e de mérito individual regulassem a sociedade – o que resultaria, segundo ele, no progresso moral e material da humanidade. Essa visão foi chamada de "utopia spenceriana" por representar uma crença otimista de que o livre jogo das forças do mercado e da seleção natural conduziriam, inevitavelmente, ao aperfeiçoamento humano e social.

(*) Graduado em Ciências Econômicas e doutor em História Econômica pela Universidade de São Paulo.

Evolução da Relação Contribuintes por Benefícios e Beneficiários na Previdência Social e no INSS

Rogério Nagamine Costanzi (*)

1 Introdução

O processo de envelhecimento populacional em nível global é uma das principais transformações pelas quais o mundo vem passando, trazendo importantes desafios econômicos e sociais. Embora o envelhecimento deva ser celebrado, por outro lado, tende a pressionar os gastos com seguridade social de forma concomitante com impactos negativos sobre o crescimento econômico, tendo em vista a redução, em termos absolutos, da força de trabalho.

Ademais, o envelhecimento populacional também tende a ter impactos negativos na relação entre contribuintes por benefícios ou beneficiários no âmbito de regimes de Previdência Social em repartição. A estabilidade e, até mesmo redução, da população em idade de trabalhar, tende a gerar, *ceteris paribus*, provável estagnação ou mesmo queda dos contribuintes para os regimes *pay-as-you-go* como o Regime Geral de Previdência Social (RGPS) no Brasil. O RGPS é operacionalizado por meio do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS).

Concomitante com a estabilidade ou mesmo queda do número de contribuintes no médio e no longo prazo, também se espera aumento expressivo do total de beneficiários da previdência social, tendo em vista o forte incremento da população idosa nas próximas décadas – tradicionalmente, o público que se beneficia das aposentadorias programadas. Todas essas tendências tendem a gerar piora expressiva da razão de dependência previdenciária nas próximas décadas. Mas cabe destacar que, ao contrário do que muitos parecem acreditar, essa piora já vem ocorrendo há muito tempo e deve continuar nas próximas décadas.

A referida análise pode ser feita tanto considerando a relação de contribuintes por benefício quanto por beneficiário. Do ponto de vista de custeio ou financiamento de um regime de repartição, a relação de contribuinte por benefício, inclusive, parece ser a mais adequada, tendo em vista a acumulação de benefícios. De forma a analisar essas tendências, o presente artigo está organizado da seguinte forma:

Na seção 2 será feita análise da relação de contribuintes por benefício ou por beneficiário no âmbito do RGPS/INSS e da previdência social como um todo no período de 2014 ou 2024, ou seja, na última década;

Na parte 3 serão feitas as considerações finais.

2 Evolução da Relação Contribuintes por Benefícios/Beneficiários

A presente análise será feita para o período de 2014 a 2024, levando em conta que os últimos dados disponíveis para o total de contribuintes é o ano de 2024. Por essa razão, a análise pode ser entendida como a evolução da relação de contribuinte por benefício ou beneficiário na última década disponível em termos de dados.

Com base neste intervalo temporal, utilizando o número médio mensal de contribuintes pode-se estimar a relação com o total de benefícios emitidos em dezembro de cada ano, tanto para o RGPS como também para o INSS como um todo. Embora os dados do INSS contenham o estoque de BPC/LOAS, que é assistencial e não previdenciário, pode ser considerado como sendo uma aposentadoria de caráter não contributivo e, por essa razão, também pode ser considerado na relação.

Feitas essas observações de caráter metodológico, nota-se que a relação de contribuintes por benefício do INSS caiu de 1,7, em 2014, para 1,53 no ano de 2024 (vide Tabela 1). Trata-se de queda relativa da relação de 10,3% no período de 2014 a 2024. Apesar de alguma recuperação no período após a pandemia, a tendência que tem prevalecido é de queda, inclusive, entre 2022 e 2024.

Enquanto o estoque de benefícios emitidos do INSS cresceu 26,8% entre dezembro de 2014 e o mesmo mês de 2024, o número médio mensal de contribuintes cresceu 13,8% entre 2014 e 2024 (vide Tabela 1). O ritmo de crescimento dos benefícios do INSS foi cerca de 95% superior ao observado pelos contribuintes. Em termos de média anual, o estoque de benefícios do INSS cresceu ao ritmo de 2,4% a.a., enquanto o número médio mensal de contribuintes crescia a uma taxa ligeiramente superior à metade (1,3% a.a.). Nota-se recuperação no período de 2020 a 2022, mas com ligeiro recuo no período de 2022 a 2024, mesmo com comportamento muito favorável do mercado de trabalho. Embora os dados de 2025 ainda não estejam disponíveis, dada a desaceleração do crescimento econômico, é esperada redução no ritmo de geração de empregos formais no ano de 2025.

Quando se considera a relação contribuinte por benefício emitido do RGPS, a relação é ligeiramente superior, tendo em vista a redução do denominador, mas se encontra abaixo de 2 e apresentou tendência de queda: caiu de 1,96, em 2014, para 1,81 no ano de 2024 (queda de 8%). Novamente, o ritmo de incremento do estoque de benefícios (+23,6%) superou o de contribuintes (+13,8%). Em termos de média anual, o estoque de benefícios do RGPS cresceu ao ritmo de 2,1% a.a. contra 1,3% a.a. da média mensal de contribuintes (vide Tabela 1).

Todos esses dados apenas reforçam a tendência esperada de piora na relação entre contribuintes por benefícios no âmbito da previdência social que já vem ocorrendo há várias décadas, mas que deve continuar a ocorrer nas próximas décadas. Há necessidade de avaliar as políticas públicas que podem ser utilizadas para adequar o país a nova realidade demográfica de um país que envelhece de forma rápida e intensa. Não realizar as adequações necessárias ou não fazer o planejamento necessário pode gerar graves consequências no futuro.

Essa piora da relação de contribuinte por benefício do INSS ou do RGPS significa um peso para financiar a previdência cada vez maior para as futuras gerações. Embora se possa argumentar que o período de 2014 a 2024 não foi uma boa conjuntura em termos de crescimento econômico, dada a recessão nos anos de 2015/2016 e a crise durante a pandemia em 2020, nota-se piora ou relativa estabilidade da relação contribuintes por benefício do INSS ou RGPS mesmo nos anos de 2023 e 2024. Ademais, deve-se salientar que o envelhecimento tende a afetar negativamente o próprio crescimento econômico, na medida em que irá ocorrer retração da força de trabalho.

Tabela 1 – Evolução da Relação Contribuintes por Benefício – 2014 a 2024 – RGPS / INSS

ANO	Estoque de benefícios emitidos em dezembro de cada ano		Número médio mensal de contribuintes (3)	Contribuintes por benefício do INSS (3/1)	Contribuintes por benefício do RGPS (3/2)
	INSS (1)	RGPS (2)			
2014	32.152.518	27.818.973	54.663.705	1,70	1,96
2015	32.701.562	28.276.347	53.604.093	1,64	1,90
2016	33.755.917	29.183.383	51.844.313	1,54	1,78
2017	34.497.835	29.804.964	51.026.116	1,48	1,71
2018	35.058.564	30.278.655	51.633.476	1,47	1,71
2019	35.636.157	30.865.783	52.923.138	1,49	1,71
2020	36.126.514	31.239.908	51.520.066	1,43	1,65
2021	36.356.594	31.522.687	54.755.662	1,51	1,74
2022	37.623.966	32.412.927	58.272.885	1,55	1,80
2023	39.302.547	33.504.626	60.532.508	1,54	1,81
2024*	40.768.504	34.396.083	62.180.770	1,53	1,81
Var. Acum. 2024/2014 em %	+ 26,8%	+ 23,6%	+ 13,8%	- 10,3%	- 8,0%
Var. média anual 2024/2014 em % a.a.	+ 2,4% a.a.	+ 2,1% a.a.	+ 1,3% a.a.		

Fonte: elaborado a partir de dados do Ministério da Previdência Social (Anuário Estatístico de Previdência Social – AEPS, Boletim Estatístico de Previdência Social – BEPS).

Também é possível fazer a relação de contribuintes por beneficiário, mas deixando claro que essa relação, embora possa parecer mais natural, não é a ideal do ponto de vista de custeio, pois há número considerável de pessoas que recebem mais de 1 benefício. A título de exemplo, no âmbito do INSS havia, em dezembro de 2024, cerca de 3,976 milhões de beneficiários que recebiam 2 benefícios. Certamente, uma acumulação muito comum é de aposentadoria e pensão por morte, mas há casos, inclusive, de acúmulo de 3 e 4 benefícios por uma mesma pessoa que deveriam ser analisados em maior profundidade, mesmo sendo menos comuns.

Quando se considera a relação de contribuintes (número médio mensal de contribuintes) por beneficiários do INSS (em dezembro de cada ano), nota-se que a relação caiu de 1,83, em 2014, para 1,71 em 2024 (queda de 7%). Houve recuperação no período após a pandemia, que se restringiu até 2022, havendo ligeira queda entre 2022 e 2024, mesmo com o bom desempenho do mercado formal no referido período.

Quando a relação é contribuintes por beneficiário do RGPS, a relação caiu de 2,14, em 2014, para 2,06 no ano de 2024 (queda de 4%). Novamente houve recuperação após a pandemia, mas mesmo o período de 2022 a 2024 (caracterizado por comportamento bastante positivo do mercado formal de trabalho) não permitiu recuperação desse indicador, que apresentou relativa estabilidade no referido período.

Tabela 2 – Evolução da Relação Contribuintes por Beneficiário – 2014 a 2024 - RGPS / INSS

ANO	Benefíciários em dezembro de cada ano		Número médio mensal de contribuintes (3)	Contribuintes por benefíciário do INSS (3/1)	Contribuintes por benefíciário do RGPS (3/2)
	INSS (1)	RGPS (2)			
2014	29.829.292	25.504.821	54.663.705	1,83	2,14
2015	30.549.726	26.133.689	53.604.093	1,75	2,05
2016	30.231.979	25.759.729	51.844.313	1,71	2,01
2017	30.842.710	26.262.579	51.026.116	1,65	1,94
2018	31.545.192	26.788.242	51.633.476	1,64	1,93
2019	32.068.935	27.320.840	52.923.138	1,65	1,94
2020	32.221.869	27.467.707	51.520.066	1,60	1,88
2021	32.548.014	27.820.311	54.755.662	1,68	1,97
2022	33.724.889	28.597.237	58.272.885	1,73	2,04
2023	35.246.944	29.547.881	60.532.508	1,72	2,05
2024	36.468.396	30.215.750	62.180.770	1,71	2,06
Var. Acum. 2024/2014 em %	+22,3%	+18,5%	+ 13,8%	-7,0	-4,0
Var. média anual 2024/2014 em % a.a.	+2,0%	+1,7%	+ 1,3% a.a.	1,83	2,14

Fonte: elaborado a partir de dados do Ministério da Previdência Social (Anuário Estatístico de Previdência Social – AEPS, Boletim Estatístico de Previdência Social – BEPS). * dados de 2024 preliminares – sujeitos a revisão.

Outra possibilidade de medir a relação entre contribuinte por beneficiário é por meio da PNAD Contínua Anual que consiste em uma estimativa amostral. Apesar dessa desvantagem, a PNAD Contínua Anual teria a vantagem de incorporar à análise os Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) de servidores públicos e, por essa razão, apresentar indicador que engloba RGPS e RPPS.

Cabe destacar que os dados de beneficiários de aposentadoria e pensão da PNAD Contínua Anual parecem estar subestimados em relação à realidade dos registros administrativos. Como exemplo, a estimativa, em 2024, era de 29 milhões de beneficiários de aposentadoria e pensão. O total de beneficiários do RGPS foi de 30,2 milhões. Mesmo considerando que há beneficiários que não são de aposentadoria e pensão, o total se aproxima desse indicador, pois a maioria recebe essas citadas espécies. Além disso, ainda haveria os aposentados e pensionistas dos RPPS. A título de exemplo, apenas os aposentados e pensionistas civis dos RPPS de estados e municípios chegariam a cerca de 3,4 milhões na posição de final de 2023, sem considerar o RPPS da União e os militares. Portanto, mesmo essa análise preliminar parece indicar possibilidade de subestimativa da PNAD Contínua Anual dos beneficiários de aposentadoria e pensão, que extrapola os objetivos do presente artigo, mas que precisa ser analisada com maior profundidade.

Ademais, como a pergunta no questionário é se recebe aposentadoria ou pensão, sem diferenciar a espécie de benefício, não há como diferenciar aposentado de pensionista. Trata-se de importante limitação que inviabiliza, por exemplo, avaliar a questão da acumulação de aposentadoria e pensão. Os prejuízos para a análise vão além: sem a diferenciação não há como fazer análise da participação dos aposentados no

mercado de trabalho, por exemplo. Como citado, a presente análise extrapola os objetivos do presente artigo, mas há necessidade urgente de aprimoramento do questionário da PNAD em relação à questão previdenciária.

Feitas essas ressalvas, o indicador de contribuinte por beneficiário de aposentadoria e/ou pensão na PNAD Contínua Anual também apontou queda no período de 2014 a 2024. A relação caiu de 2,5 contribuinte por beneficiário em 2014, para 2,3 em 2024 (queda de 7,6%). Em que pese a recuperação após a pandemia, mesmo com o comportamento bastante favorável do mercado de trabalho nos anos de 2022 a 2024, não foi possível retornar ao patamar anterior.

De forma similar ao observado com dados de registros administrativos, enquanto o total de beneficiários de aposentadoria e/ou pensão cresceu 21,2% entre 2014 e 2024, o de contribuintes se expandiu 11,9% no mesmo período. Em termos de média anual, enquanto o ritmo de incremento médio anual dos beneficiários ficou muito próximo do patamar de 2% ao ano (1,9% a.a.), o de contribuintes manteve patamar de expansão bem mais modesto, de cerca de 1,1% a.a.

Cabe salientar, também, que a PNAD Contínua Anual também considera apenas os beneficiários de aposentadoria e pensão, sem levar em conta as demais espécies que foram consideradas nos dados de registros administrativos, como por exemplo, por incapacidade temporária (auxílio-doença), salário-maternidade e outros. Em que pese sejam benefícios de menor duração, também são previdenciários e, *a priori*, deveriam ser custeados pelos contribuintes da previdência social.

Tabela 3 – Evolução da Relação Contribuintes por Beneficiário de Aposentadoria e/ou Pensão – 2014 a 2024 –Brasil

ANO	Aposentados e Pensionistas (em mil) (1)	Contribuintes para previdência (em mil) (2)	Relação Contribuinte por beneficiário de aposentadoria/ pensão (2) / (1)
2014	24.092	60.003	2,5
2015	24.404	60.329	2,5
2016	25.306	59.276	2,3
2017	26.128	58.154	2,2
2018	26.959	58.698	2,2
2019	27.334	59.858	2,2
2020	26.172	56.708	2,2
2021	26.714	57.413	2,1
2022	28.505	61.858	2,2
2023	28.974	65.007	2,2
2024	29.198	67.157	2,3
Variação acumulada 2024/2014	+ 21,2%	+ 11,9%	- 7,6%
Média anual em % a.a.	+ 1,9% a.a.	+ 1,1% a.a.	

Fonte: PNAD Contínua Anual – IBGE.

Além do problema de um ritmo de incremento de contribuintes abaixo da velocidade de expansão dos benefícios previdenciários ou beneficiários do RGPS/INSS, a situação se agrava ainda mais pela mudança da composição dos referidos contribuintes. Há incremento da participação relativa de esquemas muito subsidiados, como por exemplo, o Microempreendedor Individual (MEI) ou de empregados de estabelecimentos vinculados ao SIMPLES.

Em relação ao MEI, pode-se notar incremento expressivo da participação no total de contribuintes do RGPS, seja pelo critério do número de médio mensal de contribuintes ou quando se considera apenas uma contribuição no ano. Considerando o número médio de contribuintes do RGPS, que cresceu ao ritmo de 1,3%a.a entre 2014 e 2024, o MEI, pelo mesmo critério, se expandiu a taxa média anual de 12,8%a.a no mesmo período. Como resultado, a relação MEI/ Contribuintes RGPS subiu de 3,7% do total, em 2014, para 10,7% no ano de 2024.

Utilizando o critério de contribuintes com pelo menos uma contribuição no ano, que cresceu à média anual de apenas 0,7% a.a. entre 2014 e 2024, o MEI, pelo mesmo critério, registrou crescimento médio anual de 12,2% a.a.. Como resultado, a relação MEI/ contribuintes do RGPS cresceu de 4% do total, em 2014, para 11,7% no ano de 2024. Como parte desse incremento é, na realidade, migração de outros tipos de segurados em planos mais equilibrados do ponto de vista atuarial, o problema de composição também torna mais frágil o financiamento da previdência. Tanto o ritmo de crescimento de contribuintes quanto a composição apontam para problemas de financiamento no médio e no longo prazos. Cabe ressaltar, entretanto, que no período de 2022 a 2024 tem ocorrido um ritmo bem mais moderado dos MEIs contribuintes que, provavelmente, está relacionado à melhora na geração de empregos formais ou com carteira de trabalho assinada. Apesar dessa ressalva, a tendência é preocupante no médio e no longo prazos, até pela possibilidade de transições de tipos de contribuintes com planos mais equilibrados atuarialmente para o MEI ou para empresas/estabelecimentos do SIMPLES.

Tabela 4 – Evolução de Contribuintes do RGPS e do MEI -2014 e 2024

Número médio mensal de contribuintes			
ANO	**Contribuintes RGPS**	**MEI**	**Participação do MEI no total em %**
2014	54.663.705	1.995.951	3,7%
2024*	62.180.770	6.678.785	10,7%
Variação acumulada 2024/2014 em %	+13,8%	+234,6%	
Variação média anual em % a.a.	+1,3% a.a.	+12,8% a.a.	
Com pelo menos uma contribuição no ano			
ANO	**Contribuintes RGPS**	**MEI**	**Participação do MEI no total em %**
2014	71.339.903	2.854.889	+4,0%
2024*	76.639.105	8.987.925	+11,7%
Variação acumulada 2024/2014 em %	+7,4%	+214,8%	
Variação média anual em % a.a.	+0,7% a.a.	+12,2% a.a.	

Fonte: elaborado a partir de dados do Ministério da Previdência Social * os dados de 2024 são preliminares e sujeitos a revisão.

3 Considerações Finais

O presente artigo buscou mostrar que a tendência esperada do envelhecimento populacional de piora na relação de contribuintes por benefício ou beneficiário da previdência social prevaleceu no período de 2014 a 2024. As características do referido processo demográfico são, por um lado, de estabilidade ou queda da força de trabalho (que limita a expansão dos contribuintes) e por outro lado de forte expansão dos benefícios/beneficiários, tendo em vista o rápido incremento da população idosa, tradicionalmente o principal público beneficiário da previdência social. Esse processo, portanto, não deveria de forma alguma ser uma surpresa e já vem ocorrendo há várias décadas, mas continuou a ocorrer no período de 2014 a 2024.

Como mostrado, no período de 2014 a 2024 houve queda na relação entre contribuintes por benefício/beneficiário no âmbito do INSS ou RGPS. A relação de contribuintes por benefício do INSS caiu de 1,7, em 2014, para 1,53 no ano de 2024, ou seja, queda relativa de 10,3% (vide Tabela 1). Enquanto o estoque de benefícios emitidos do INSS cresceu 26,8% entre dezembro de 2014 e o mesmo mês de 2024, o número médio mensal de contribuintes cresceu 13,8% entre 2014 e 2024 (vide Tabela 1). O ritmo de crescimento dos benefícios do INSS foi cerca de 95% superior ao observado pelos contribuintes. Em termos de média anual, o estoque de benefícios do INSS cresceu ao ritmo de 2,4% a.a., enquanto o número médio mensal de contribuintes crescia a uma taxa ligeiramente superior à metade (1,3% a.a.).

Já a relação contribuinte por benefício do RGPS caiu de 1,96, em 2014, para 1,81 no ano de 2024 (queda de 8%). Novamente, o ritmo de incremento do estoque de benefícios (23,6%) superou o de contribuintes (13,8%). Em termos de média anual, o estoque de benefícios do RGPS cresceu ao ritmo de 2,1% a.a. contra 1,3% a.a. da média mensal de contribuintes.

Embora tradicionalmente seja mais comum fazer a relação contribuinte por beneficiário, na realidade, do ponto de vista de indicador de custeio, o mais adequado é realmente contribuinte por benefício, tendo em vista que há volume considerável de beneficiários que acumulam benefícios. Como citado anteriormente, em dezembro de 2024, no âmbito do INSS, quase 4 milhões de beneficiários recebiam 2 benefícios da referida autarquia. Apesar dessas ressalvas, foi mostrado que a relação de contribuintes por beneficiários do INSS também caiu de 1,83, em 2014, para 1,71 em 2024 (queda de 7%). Já a relação contribuinte por beneficiário do RGPS caiu de 2,14, em 2014, para 2,06 no ano de 2024 (queda de 4%).

De forma similar ao observado com dados de registros administrativos, a análise por meio da PNAD Contínua Anual mostrou que o total de beneficiários de aposentadoria e/ou pensão cresceu 21,2% entre 2014 e 2024, enquanto o de contribuintes se expandiu 11,9% no mesmo período. Em termos de média anual, enquanto o ritmo de incremento médio anual dos beneficiários ficou muito próximo do patamar de 2% ao ano (1,9% a.a.), o de contribuintes manteve patamar de expansão bem mais modesto, de cerca de 1,1% a.a. A PNAD Contínua anual tem a vantagem de incorporar os RPPS, mas é uma estimativa amostral que parece subestimar o total de beneficiários de aposentadoria e pensão, bem como há necessidade aprimorar o questionário da PNAD Contínua Anual em relação à questão previdenciária. A não possibilidade de diferenciar aposentados de pensionistas limita as análises, como por exemplo, acumulação de aposentadoria e pensão ou mesmo participação dos aposentados no mercado de trabalho.

Embora se possa argumentar que o período de 2014 a 2024 não foi uma boa conjuntura em termos de crescimento econômico, dada a recessão nos anos de 2015/2016 e a crise durante a pandemia em 2020, nota-se piora ou relativa estabilidade da relação contribuintes por benefício/beneficiário do INSS ou RGPS mesmo nos anos de 2023 e

2024. Ademais, deve-se salientar que o envelhecimento tende a afetar negativamente o próprio crescimento econômico na medida em que irá ocorrer retração da força de trabalho.

Além do problema de ritmo de incremento dos contribuintes abaixo daquele observado para benefícios/beneficiários, também há uma piora na composição dos contribuintes com incremento da importância relativa de planos mais desequilibrados do ponto de vista atuarial, em especial o MEI. Considerando o número médio de contribuintes do RGPS, que cresceu ao ritmo de 1,3% a.a entre 2014 e 2024, o MEI, pelo mesmo critério, expandiu à taxa média anual de 12,8% a.a. no mesmo período. Como resultado, a relação MEI/Contribuintes RGPS subiu de 3,7% do total, em 2014, para 10,7% no ano de 2024. Utilizando o critério de contribuintes com pelo menos uma contribuição no ano, que cresceu à média anual de apenas 0,7% a.a. entre 2014 e 2024, o MEI, pelo mesmo critério, registrou crescimento médio anual de 12,2% a.a. Como resultado, a relação MEI/ contribuintes do RGPS cresceu de 4% do total, em 2014, para 11,7% no ano de 2024.

Portanto, há dois movimentos que geram perspectivas negativas a respeito do financiamento da previdência social no Brasil: a) contribuintes crescem em ritmo inferior ao dos benefícios previdenciários ou beneficiários do RGPS e INSS em função do processo de envelhecimento populacional; b) mudança na composição dos contribuintes com incremento da participação de esquemas muito desequilibrados do ponto de vista atuarial do MEI, que não pode ser atribuída à demografia, mas a equívocos na condução de políticas públicas previdenciárias e de mercado de trabalho. Essa combinação cria perspectivas preocupantes não só do ponto de vista do financiamento da previdência social como também de precarização do mercado de trabalho.

(*) Doutor em Economia pela Universidade Autônoma de Madri (UAM) e Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental do Governo Federal. O autor teve passagens pelo Ministério da Previdência Social (assessor especial do Ministro, Subsecretário e Diretor do Departamento do RGPS e Coordenador-Geral de Estudos Previdenciários), Ministério do Trabalho e Emprego (assessor especial do Ministro e Coordenador-Geral de Emprego e Renda), Ministério do Desenvolvimento Social, IPEA (Coordenador de Previdência e Seguridade Social) e OIT. Foi membro do Conselho Nacional de Previdência Social (CNPS), do Conselho Deliberativo do Fundo de Amparo ao Trabalhador (CODEFAT) e do Conselho Nacional dos Direitos do Idoso (CNDI). Ganhador do Prêmio Interamericano de Proteção Social (2° lugar) da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS) em 2015 e do Prêmio SOF de Monografia (2º lugar) do Ministério do Planejamento/ESAF em 2016. Foi Presidente do Cone Sul da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS) e Vice-Presidente da Comissão de Adultos Mayores da Conferência Interamericana de Seguridade Social (CISS).

Acompanhamento das Finanças Públicas do Município de Maringá (2019-2024)

Carlos Nathaniel Rocha Cavalcante (*)
Rodrigo De Losso (**)

1 Introdução

A análise das finanças públicas do Município de Maringá busca avaliar sua situação fiscal recente, considerando os principais indicadores de receita, despesa, resultado orçamentário e endividamento. Trata-se de um município de grande porte do interior do Paraná, com base econômica diversificada.

Este relatório examina a trajetória fiscal de Maringá no período recente, marcado por oscilações relevantes nas receitas e despesas municipais. Observa-se crescimento real das receitas correntes, expansão gradual da base tributária e evolução positiva de diversos componentes da arrecadação própria. Do lado das despesas, nota-se controle consistente dos gastos com pessoal e encargos sociais, em conformidade com os limites legais, além de tendência de estabilidade nos demais itens de custeio.

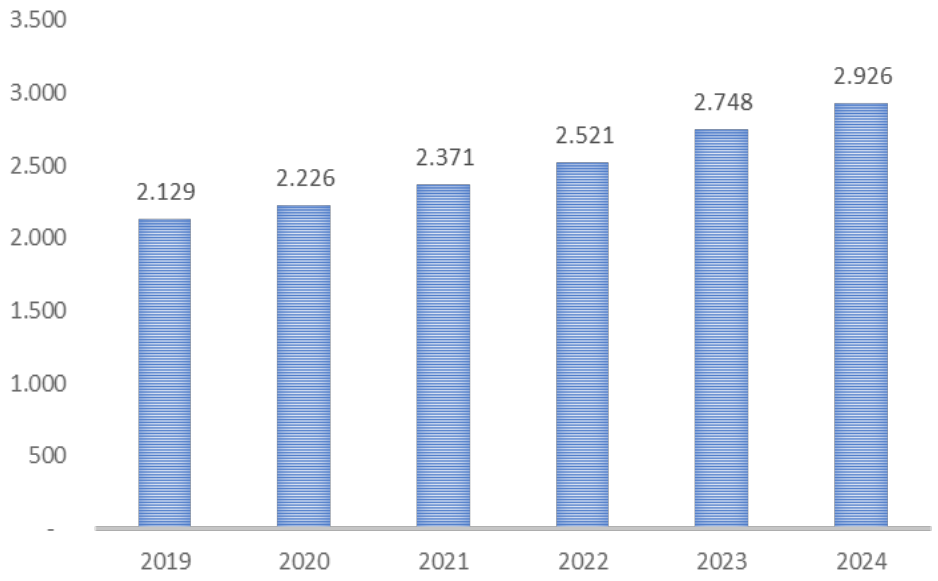
O município também cumpriu as exigências fiscais estabelecidas pela legislação vigente, incluindo os limites da Lei de Responsabilidade Fiscal e as restrições impostas pela chamada Regra de Ouro. A execução orçamentária ao longo do período revela manutenção de fundamentos fiscais importantes, ainda que acompanhados de desafios, como a necessidade de recompor o ritmo de investimentos públicos e aprimorar o desempenho dos resultados fiscais.

As informações utilizadas nesta análise foram obtidas no Sistema de Informações Contábeis e Fiscais do Setor Público Brasileiro. Para assegurar a comparabilidade dos dados, todas as séries monetárias foram deflacionadas com base no índice oficial de preços ao consumidor, tomando como referência o último ano do período analisado. As avaliações referentes às despesas foram realizadas a partir dos valores empenhados, garantindo maior aderência à dinâmica da execução orçamentária municipal.

2 Receita Corrente

A Figura 1 apresenta a evolução das receitas correntes do Município de Maringá no período de 2019 a 2024. Observa-se um crescimento real consistente ao longo do período, partindo de R$ 2.129 milhões em 2019 para R$ 2.926 milhões em 2024, o que representa um aumento acumulado de aproximadamente 37%. Entre 2023 e 2024, as receitas correntes passaram de R$ 2.748 milhões para R$ 2.926 milhões, correspondendo a uma variação real de cerca de 6%.

Figura 1- Receitas Correntes em R$ Milhão - (2019-2024)

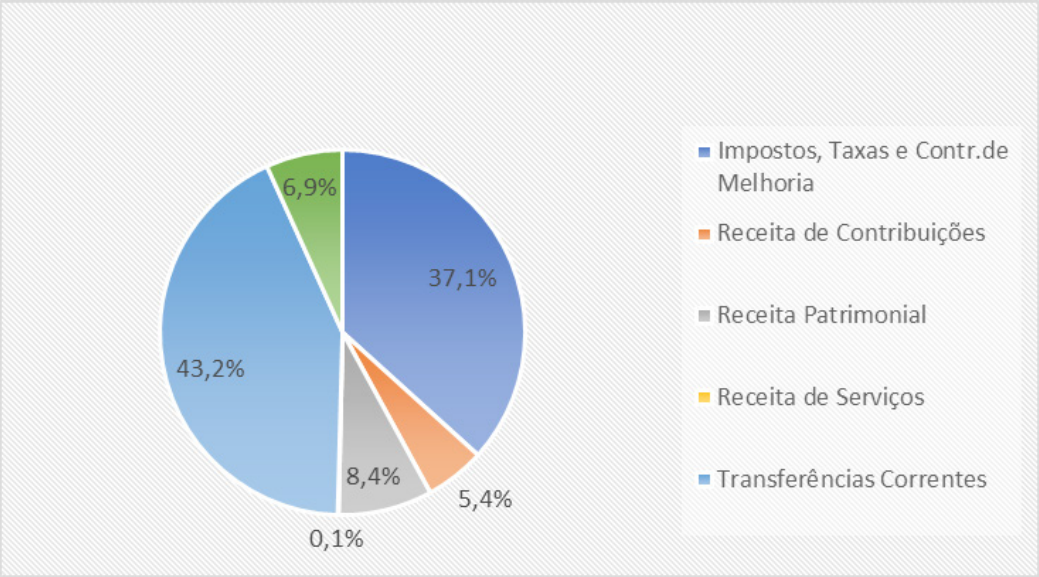


Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sincofi.

Contudo, não se pode ignorar que a análise das receitas correntes envolve tanto os recursos provenientes da arrecadação própria quanto aqueles advindos de transferências correntes. Muitos entes federativos dependem fortemente dessas transferências para manter seu equilíbrio fiscal. Esse não é o cenário observado no Município de Maringá, que apresenta uma capacidade relevante de geração de receita própria.

A Figura 2 confirma que Maringá possui um grau expressivo de autonomia fiscal, sustentado por uma estrutura de arrecadação diversificada. Em 2024, cerca de 37,1% das receitas correntes tiveram origem em impostos, taxas e contribuições de melhoria, enquanto as transferências correntes responderam por 43,2% do total. As receitas patrimoniais representaram 8,4%, as receitas de contribuições 5,4% e as receitas de serviços 0,1%. Essa composição revela um município menos dependente de recursos intergovernamentais e com maior capacidade de financiar suas políticas públicas por meio de instrumentos próprios de arrecadação.

Figura 2 - Composição da Receita Corrente – Janeiro a Dezembro de 2024



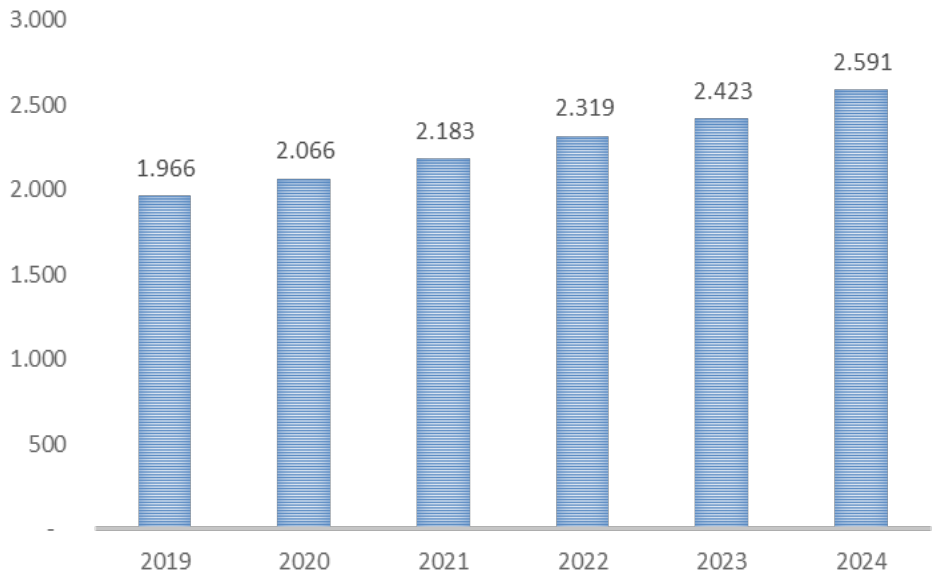
Fonte: Sinconfi.

3 Receita Corrente Líquida

A Receita Corrente Líquida (RCL) é o principal indicador contábil utilizado para aferir a capacidade financeira dos entes federativos e para definir os limites legais previstos na Lei de Responsabilidade Fiscal. A Figura 3 apresenta a evolução da RCL do Município de Maringá entre 2019 e 2024, período em que se observa um crescimento real acumulado de aproximadamente 31,8%. Entre 2023 e 2024, a variação real foi de 6,9%, refletindo a ampliação das receitas correntes e o fortalecimento da base arrecadatória municipal.

As Figuras 4 a 8 são importantes para ajudar a entender alguns motivos que levaram ao aumento da RCL mesmo no período. A Figura 4 representa a trajetória da arrecadação tributária própria do Município de Maringá, isto é, as receitas tributárias.

Figura 3 - Receita Corrente Líquida em R$ Milhão - (2019-2024)



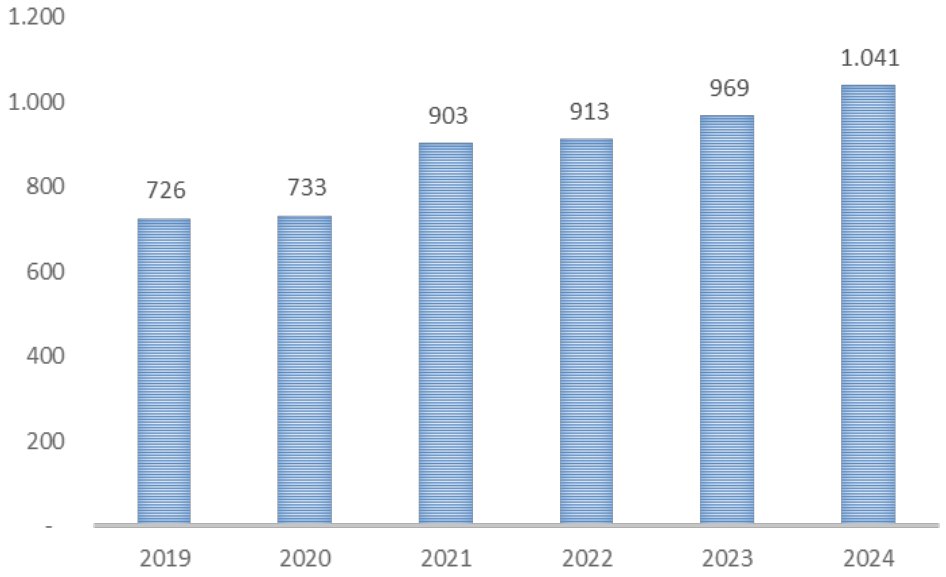
Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

A Figura 5, por sua vez, mostra a trajetória do Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS), a Figura 6 disserta sobre o Imposto Predial e Territorial Urbano (IPTU) nos últimos anos e a Figura 7 retrata o Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis (ITBI). Por último, a Figura 8 retrata o Imposto sobre Renda Retido na Fonte (IRRF).

No que se refere à Figura 4, verifica-se um crescimento real de aproximadamente 43,4% na rubrica de Impostos, Taxas e Contribuições de Melhoria entre 2019 e 2024, evidenciando a expansão da base arrecadatória municipal. Nesse período, os valores passaram de R$ 726 milhões em 2019 para R$ 1.041 milhões em 2024. Entre 2023 e 2024, a variação real foi de 7,4%, mantendo o ritmo de crescimento observado nos anos anteriores. Os dados apontam para uma trajetória consistente de fortalecimento das receitas tributárias próprias ao longo do período analisado.

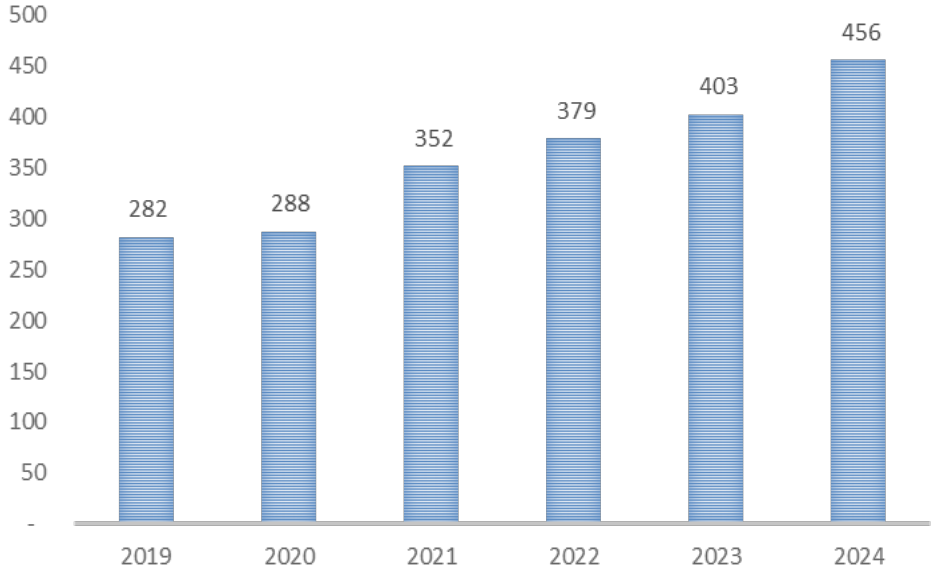
No que diz respeito à arrecadação do ISS no Município de Maringá, observa-se uma trajetória de crescimento entre 2019 e 2024. Nesse período, a arrecadação real aumentou aproximadamente 61,7%, passando de R$ 282 milhões em 2019 para R$ 456 milhões em 2024, conforme apresentado na Figura 5. Entre 2023 e 2024, a variação real foi de 13,1%, reforçando a tendência de expansão das receitas provenientes do setor de serviços.

Figura 4 - Impostos, Taxas e Contribuições de Melhoria em R$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

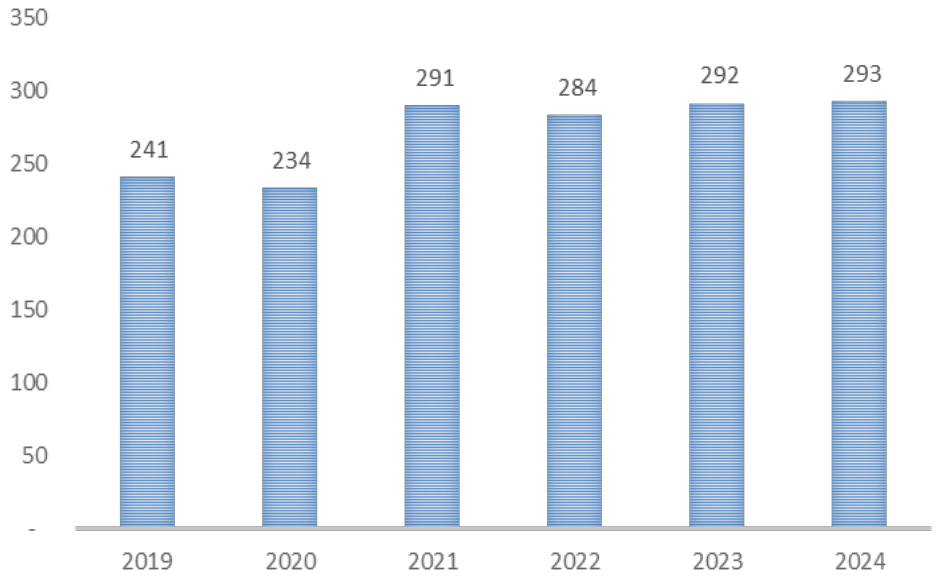
Figura 5 - ISS em R$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

No que se refere ao IPTU, observa-se uma relativa estabilidade na arrecadação entre 2019 e 2024, com leve aumento real de aproximadamente 21,6% no período, passando de R$ 241 milhões em 2019 para R$ 293 milhões em 2024, conforme apresentado na Figura 6. Entre 2023 e 2024, a variação real foi praticamente estável, com um pequeno incremento de cerca de 0,3%. Ressalta-se que a arrecadação do IPTU está mais diretamente vinculada à legislação vigente e às tabelas de valores definidas pelo ente federativo do que à dinâmica da atividade econômica, diferentemente do que ocorre no caso do ISS.

Figura 6 - IPTU em R$ Milhão - (2019-2024)



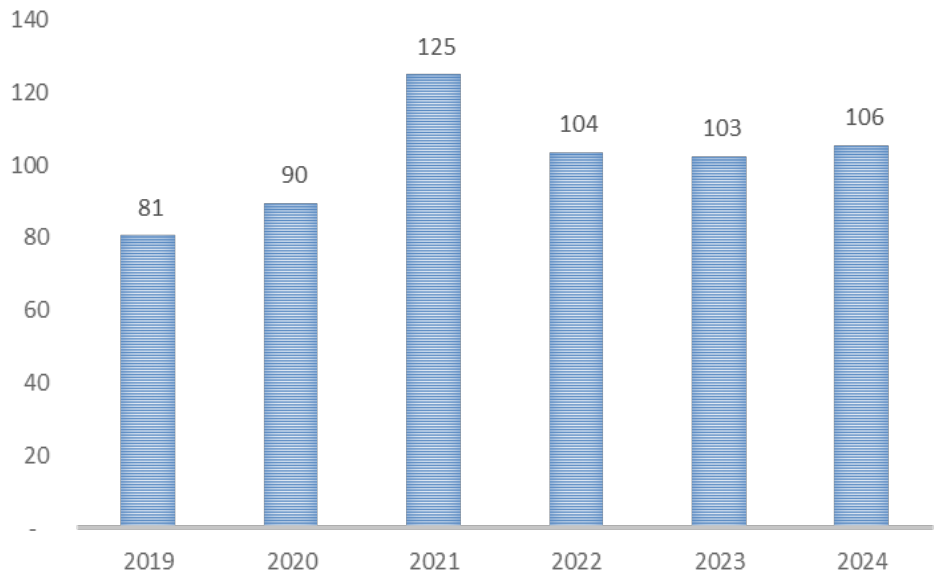
Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

A Figura 7 retrata o Imposto sobre Transmissão de Bens Imóveis (ITBI), tributo municipal incidente sobre a compra ou transferência de imóveis e caracterizado por elevada volatilidade. Entre 2019 e 2024, a arrecadação do ITBI no Município de Maringá registrou um aumento real acumulado de aproximadamente 30,9%, passando de R$ 81 milhões em 2019 para R$ 106 milhões em 2024. No período mais recente, entre 2023 e 2024, a variação real foi de 2,9%.

A Figura 8 apresenta o Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF), um dos principais tributos incidentes sobre rendimentos pagos a pessoas físicas ou jurídicas. Entre 2019 e 2024, a arrecadação com IRRF no Município de Maringá passou de R$ 59 milhões para R$ 120 milhões, representando um aumento real acumulado de aproximadamente 103,4%. No período mais recente, entre 2023 e 2024, a variação real foi de 13,2%.

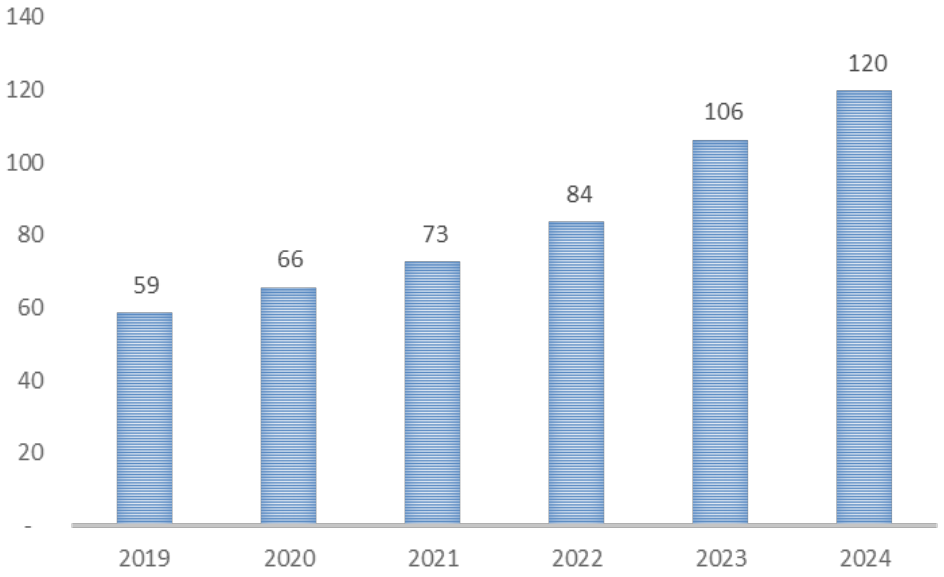
A Figura 9 apresenta as transferências correntes, uma importante fonte de arrecadação para os municípios. No caso de Maringá, as transferências correntes cresceram de R$ 1.049 milhões em 2019 para R$ 1.334 milhões em 2024, o que representa um aumento real acumulado de aproximadamente 27,2% no período. Entre 2023 e 2024, a variação real foi de 3,9%.

Figura 7- ITBI em R$ Milhão - (2019-2024)



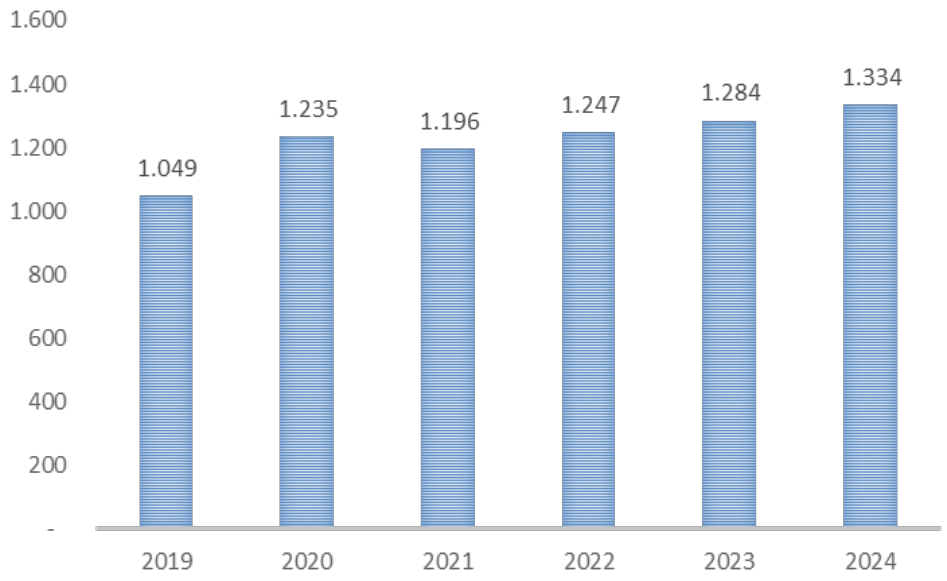
Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

Figura 8 - IRRF em R$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

Figura 9 -Transferências Correntes em R$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

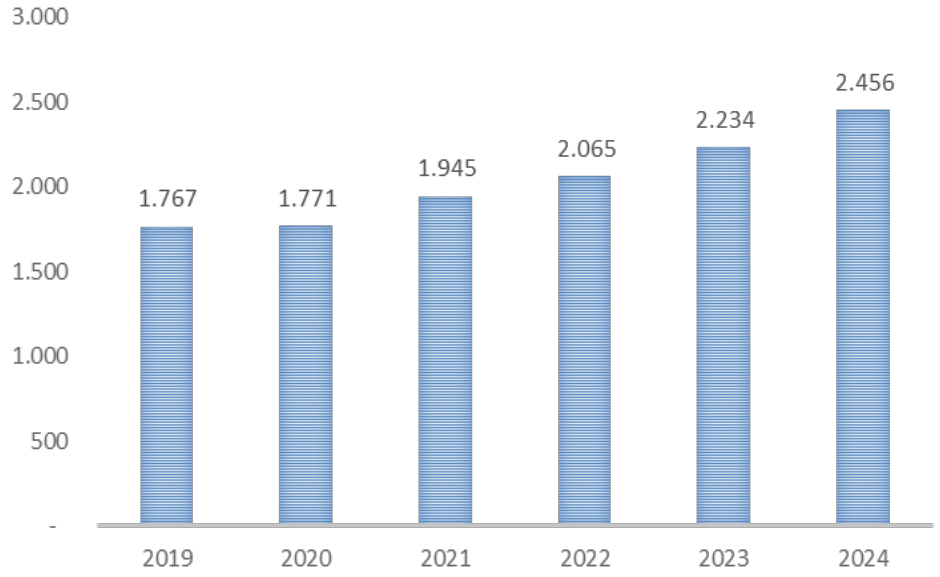
4 Despesa Corrente

A análise das despesas correntes é tão relevante quanto a das receitas correntes. A Figura 10 apresenta a trajetória das despesas correntes do Município de Maringá entre 2019 e 2024. No período, observa-se um aumento real acumulado de aproximadamente 38,9%, com as despesas passando de R$ 1.767 milhões em 2019 para R$ 2.456 milhões em 2024. No intervalo mais recente, entre 2023 e 2024, a variação real foi de 9,9%.

As despesas correntes são divididas em gastos com pessoal e encargos sociais, juros e encargos da dívida pública e demais despesas correntes. Esta última parcela contém os gastos com o custeio administrativo da máquina municipal, sem considerar os gastos com pessoal.

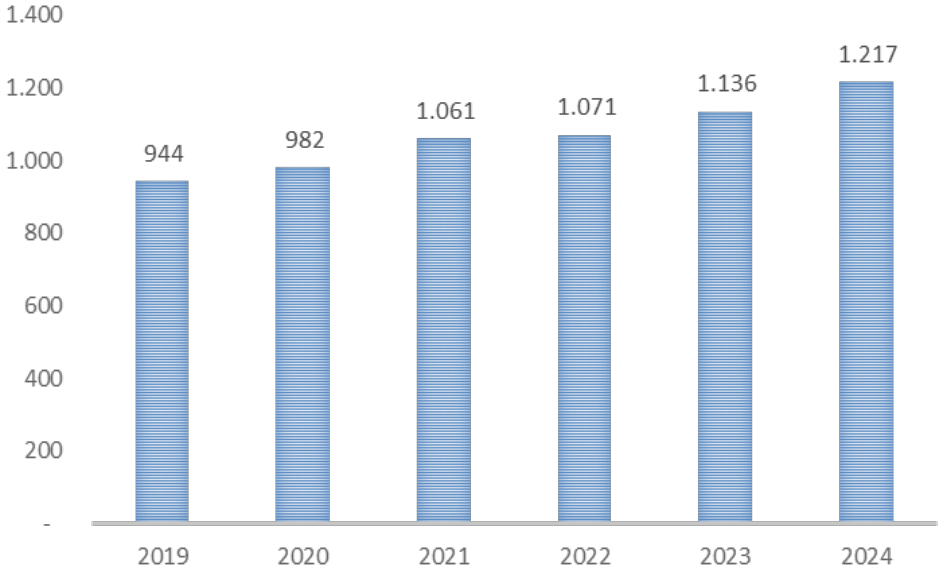
A Figura 11 retrata os gastos com Pessoal e Encargos do Município de Maringá entre 2019 e 2024. No período, esses gastos apresentaram um aumento real acumulado de aproximadamente 28,9%, passando de R$ 944 milhões em 2019 para R$ 1.217 milhões em 2024. Entre 2023 e 2024, a variação real foi de aproximadamente 7,1%. Esse comportamento indica uma ampliação gradual das despesas com pessoal, ainda que em linha com a tendência de crescimento das receitas correntes ao longo do mesmo período.

Figura 10 - Despesas Correntes em R$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

Figura 11 - Pessoal e Encargos Sociais em R$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

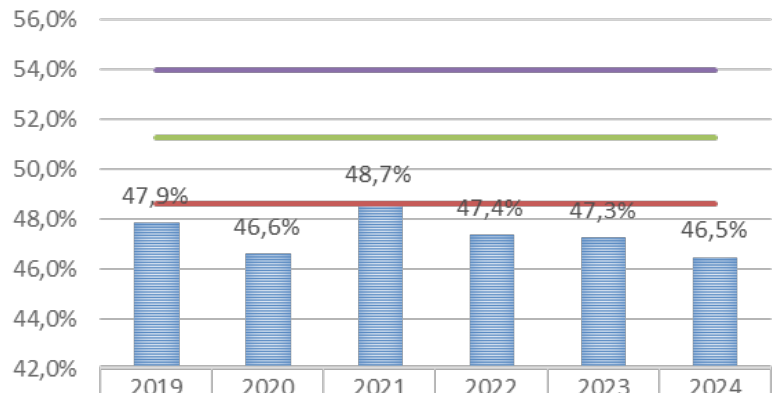
Em relação aos gastos com pessoal, a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) estabelece que a despesa total com pessoal no Poder Executivo, em cada período de apuração e em cada ente da Federação, não poderá exceder os percentuais da receita corrente líquida, a seguir discriminados:

a) 6% para o Legislativo, incluído o Tribunal de Contas do Município, quando houver;

b) 54% para o Executivo.

A Figura 12 sintetiza os gastos com pessoal discriminados para fins de análise do cumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Conforme apresentado, os gastos com o Poder Executivo do Município de Maringá permaneceram abaixo dos limites constitucionais durante todo o período de 2019 a 2024. Além disso, o percentual dos gastos com o Poder Executivo em relação à Receita Corrente Líquida (RCL) passou de 47,9% em 2019 para 46,5% em 2024, evidenciando trajetória de estabilidade e manutenção dentro dos limites prudenciais estabelecidos pela LRF.

Figura 12 - Gastos com Pessoal por Poderes/ RCL em % – (2019-2024)



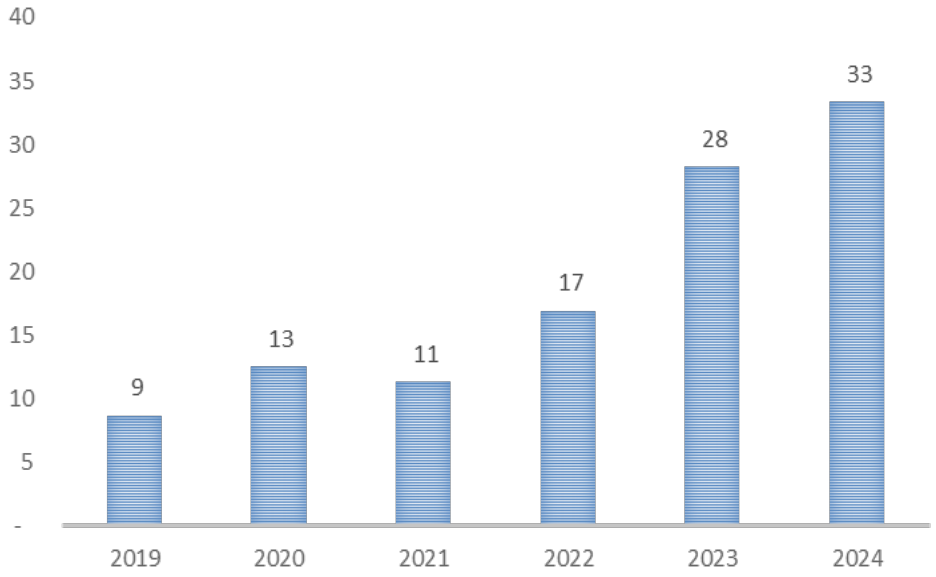
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Poder Executivo	47,9%	46,6%	48,7%	47,4%	47,3%	46,5%
Limite de Alerta	48,6%	48,6%	48,6%	48,6%	48,6%	48,6%
Limite Prudencial	51,3%	51,3%	51,3%	51,3%	51,3%	51,3%
Limite Máximo	54,0%	54,0%	54,0%	54,0%	54,0%	54,0%

Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

Os juros e encargos sociais são componentes importantes das despesas correntes dos entes federativos. Controlar esse tipo de despesa é essencial para manter o equilíbrio intertemporal das contas públicas. A Figura 13 apresenta a trajetória dos gastos com juros e encargos do Município de Maringá entre 2019 e 2024. No período, observa-se um aumento real acumulado de aproximadamente 266,7%, com os valores passando de R$ 9 milhões em 2019 para R$ 33 milhões em 2024. Entre 2023 e 2024, a variação real foi de cerca de 17,9%.

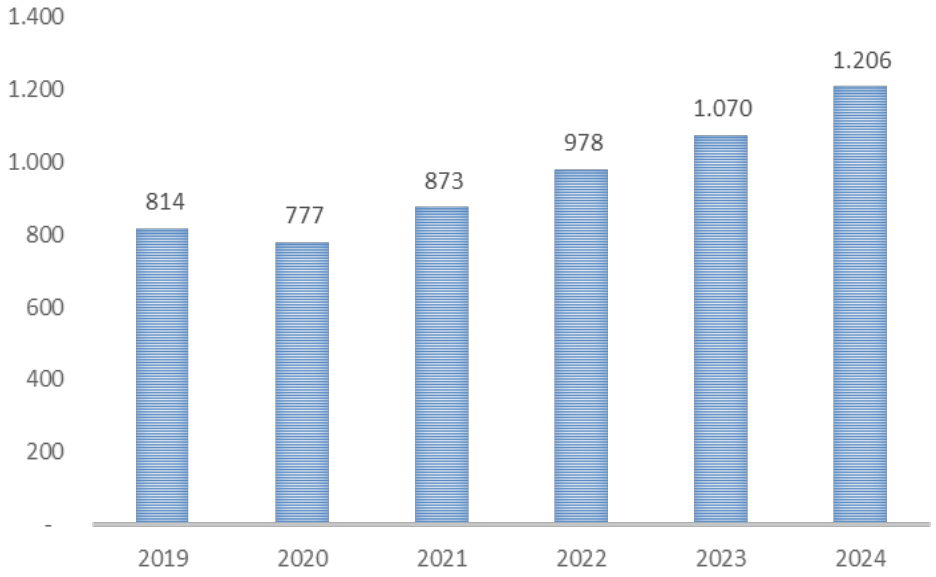
A Figura 14 apresenta as outras despesas correntes do Município de Maringá entre 2019 e 2024. No período, observa-se um crescimento real acumulado de aproximadamente 48,2%, com os valores passando de R$ 814 milhões em 2019 para R$ 1.206 milhões em 2024. Entre 2023 e 2024, as outras despesas correntes aumentaram de R$ 1.070 milhões para R$ 1.206 milhões, o que representa uma variação real de aproximadamente 12,7%.

Figura 13 - Juros e Encargos em R$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

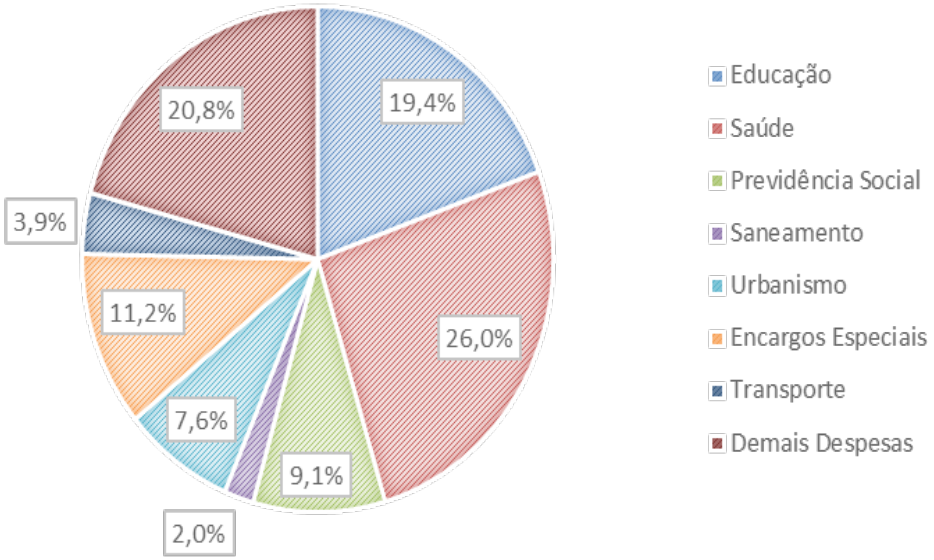
Figura 14 - Outras Despesas Correntes em R$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

A Figura 15 apresenta a composição dos gastos por função no Município de Maringá em 2024. Observa-se que Saúde representa a maior parcela das despesas, com 26,0% do total, seguida por Demais Despesas, com 20,8%, e Educação, com 19,4%. As funções Urbanismo e Encargos Especiais correspondem a 7,6% e 11,2%, respectivamente. Previdência Social responde por 9,1% das despesas, enquanto Transporte e Saneamento representam, respectivamente, 3,9% e 2,0% do total. A distribuição evidencia a prioridade conferida às áreas essenciais, especialmente Saúde e Educação, e revela a estrutura do gasto público municipal no exercício de 2024.

Figura 15 - Gastos por Função em % - 2024



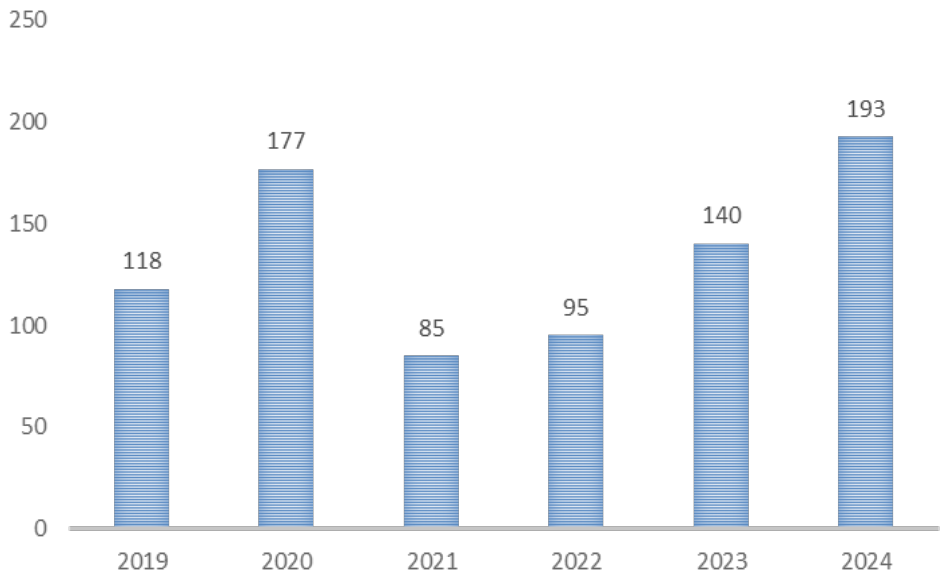
Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

5 Receitas de Capital

As receitas de capital são as receitas provenientes da realização de recursos financeiros oriundos de constituição de dívidas; da conversão, em espécie, de bens e direitos; recursos recebidos de outras pessoas, de direito público ou privado, destinados a atender despesas classificáveis em despesas de capital. O principal componente das receitas de capital são as operações de créditos, receita que também possui restrições legais perante a LRF.

A Figura 16 apresenta a trajetória das receitas de capital do Município de Maringá entre 2019 e 2024, evidenciando elevada volatilidade ao longo do período. Após crescerem de R$ 118 milhões em 2019 para R$ 177 milhões em 2020, as receitas de capital sofreram forte retração em 2021, quando atingiram R$ 85 milhões, o que representa uma redução de aproximadamente 52,0% em relação ao ano anterior. Em 2022, observou-se uma recuperação parcial, com aumento para R$ 95 milhões, ainda em patamar inferior aos níveis pré-queda. A partir de 2023, verifica-se uma expansão mais expressiva, com as receitas de capital passando de R$ 140 milhões em 2023 para R$ 193 milhões em 2024, o que corresponde a um crescimento de cerca de 37,9% no último ano analisado.

Figura 16 - Receitas de Capital em R$ Milhão - (2019-2024)

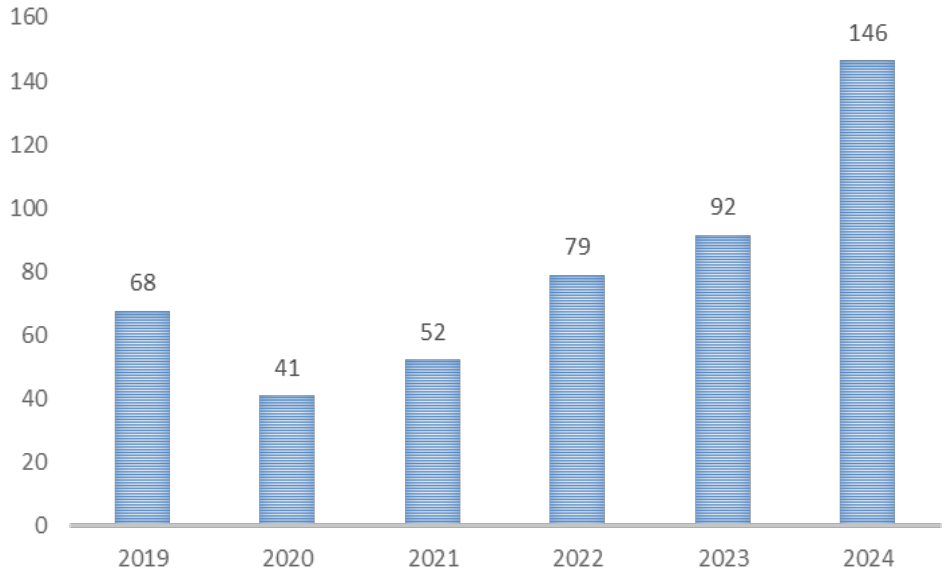


Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

Ainda no que diz respeito às receitas de capital, é importante observar o limite de operações de crédito em relação à RCL por exercício financeiro. Conforme a Resolução nº 43, de 2001, as Operações de Crédito não podem ultrapassar 16% da RCL. A Figura 17 apresenta a trajetória das operações de crédito do Município de Maringá nos últimos anos. Observa-se que, embora tenha havido um baixo nível de operações de crédito em 2019 e 2020, os valores voltaram a crescer a partir de 2021, intensificando-se entre 2023 e 2024, quando o município ampliou de forma mais significativa o volume contratado.

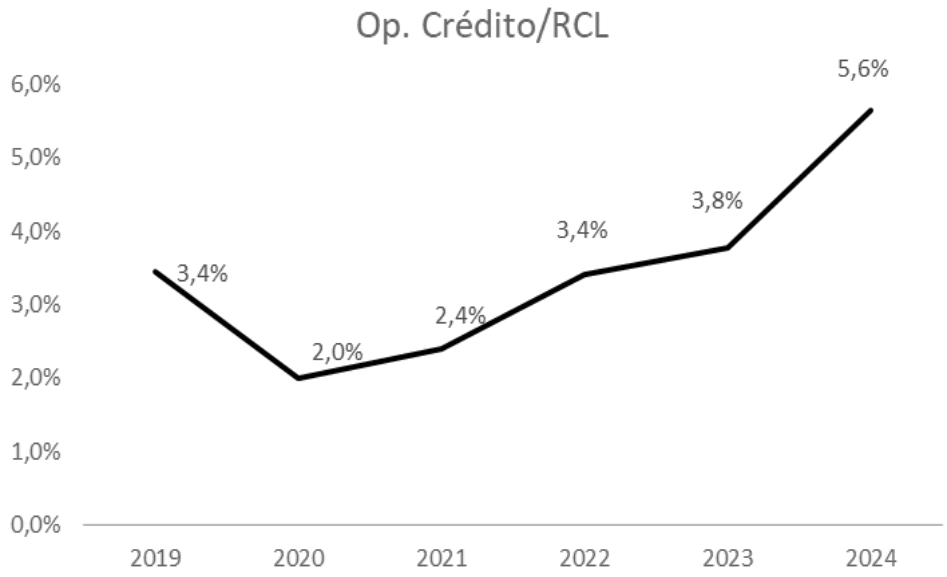
A Figura 18 retrata que a proporção da Operação de Crédito em relação à RCL permaneceu bem abaixo do limite de 16% ao longo de todo o período analisado. Em 2019, essa relação era de 3,4%, reduzindo-se para 2,0% em 2020 e voltando a crescer gradualmente a partir de 2021, atingindo 5,6% em 2024. Apesar da ampla margem para expansão, essa estratégia não parece ser interessante, haja vista o aumento das taxas de juros por um lado e, por outro, o fortalecimento da capacidade de arrecadação de recursos via tributos.

Figura 17 - Operação de Crédito em R$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

Figura 18 - Operação de Crédito/RCL - (2019-2024) (%)



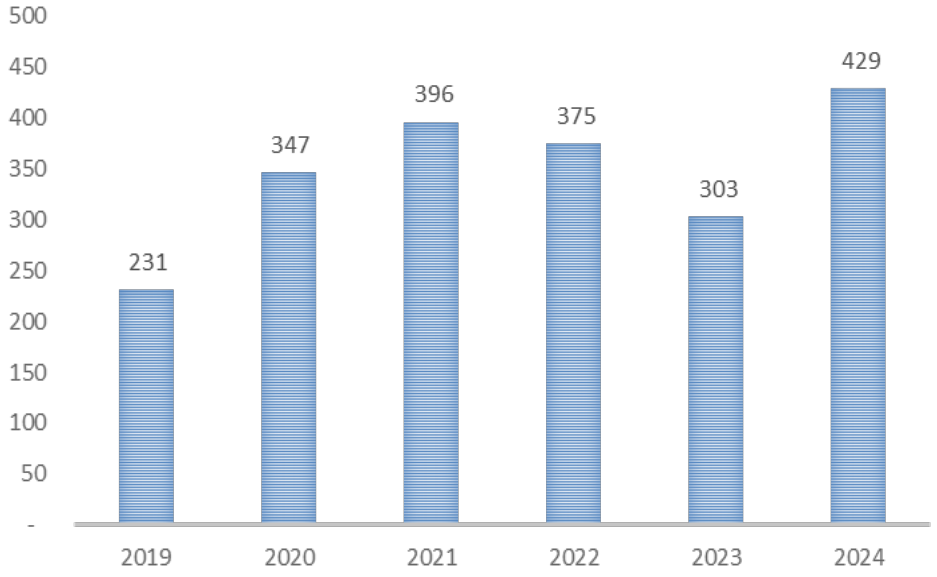
Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

6 Despesas de Capital

Avaliar as despesas de capital do município tem caráter particularmente importante, pois nelas estão elencados os valores destinados à realização de investimentos públicos. Além dos investimentos, nas despesas de capital também estão incluídos gastos com inversões financeiras e amortizações da dívida pública.

A Figura 19 apresenta a trajetória das despesas de capital do Município de Maringá entre 2019 e 2024. No período, observa-se um aumento real de aproximadamente 85,7%, com os valores passando de R$ 231 milhões em 2019 para R$ 429 milhões em 2024. Entre 2023 e 2024, houve nova elevação, de aproximadamente 41,6%, com as despesas passando de R$ 303 milhões para R$ 429 milhões.

Figura 19 - Despesas de Capital em R$ Milhão - (2019-2024)

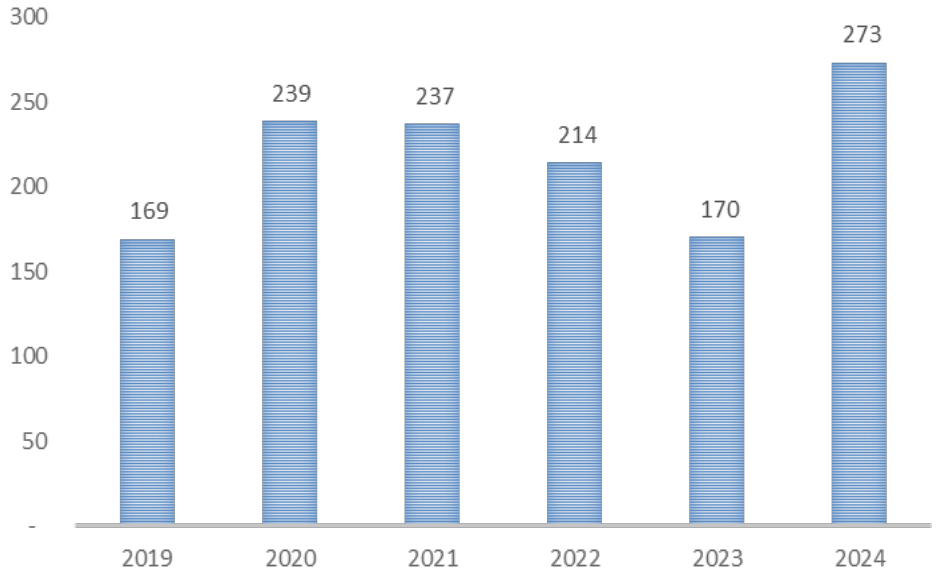


Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

A Figura 20 apresenta a evolução dos investimentos do Município de Maringá entre 2019 e 2024. No período, o volume de investimentos aumentou de R$ 169 milhões em 2019 para R$ 273 milhões em 2024, o que representa um crescimento real de aproximadamente 61,5%. Entre 2022 e 2023, observa-se uma redução, com os valores variando de R$ 214 milhões para R$ 170 milhões. Já entre 2023 e 2024, houve um aumento de aproximadamente 60,6%, indicando elevação no nível de investimentos municipais no último ano analisado.

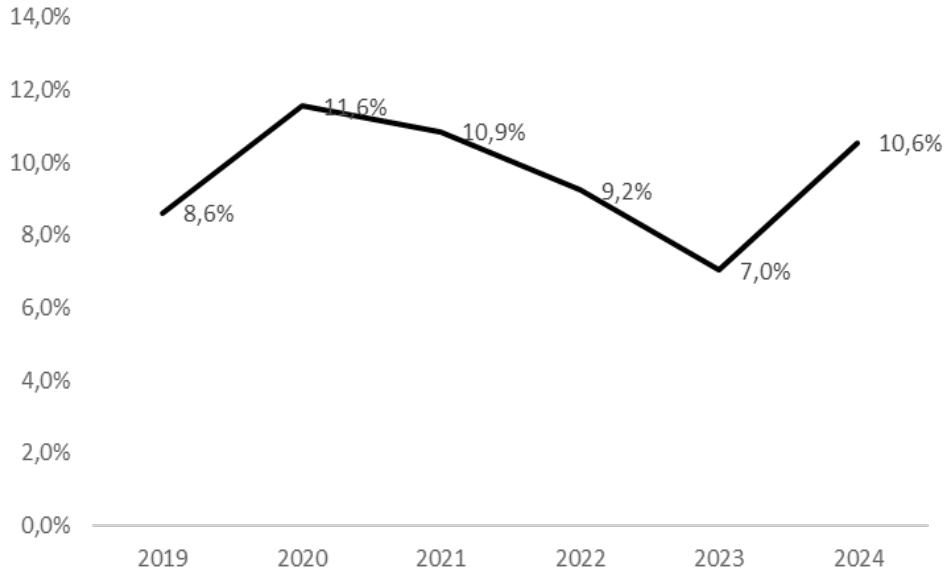
Para muitos economistas e/ou gestores públicos, o componente mais importante das despesas de capital é a rubrica de investimento. Por isso, é relevante analisar os investimentos como proporção da RCL, de modo a verificar o esforço do ente federativo nesse importante componente de despesa. A Figura 21 mostra que, entre 2019 e 2021, o Município de Maringá manteve os investimentos abaixo de 12% da RCL, com variação de 8,6% em 2019 para 10,9% em 2021. Em 2022 e 2023, os percentuais variaram de 9,2% para 7,0%. Já em 2024, observa-se nova elevação, com os investimentos atingindo 10,6% da RCL.

Figura 20 - Investimento em R$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

Figura 21 - Investimento/RCL (%) - (2019-2024)

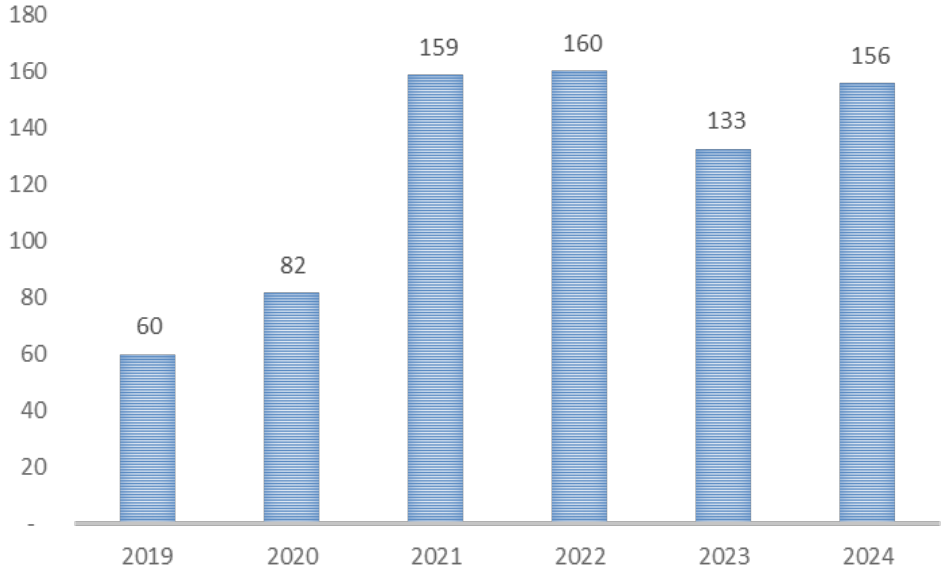


Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

Por último, na Figura 22, há as amortizações da dívida, despesas de capital de extrema importância no controle do endividamento público. O volume de Amortização da Dívida ao longo dos anos tem apresentado comportamento volátil, com oscilações recorrentes no período recente. Tal rubrica de gastos precisa ser analisada em conjunto com os contratos do ente federativo. Contudo, observa-se que, apesar das variações anuais, o montante destinado ao serviço da dívida voltou a crescer em 2024, reforçando a importância do monitoramento contínuo dessa despesa.

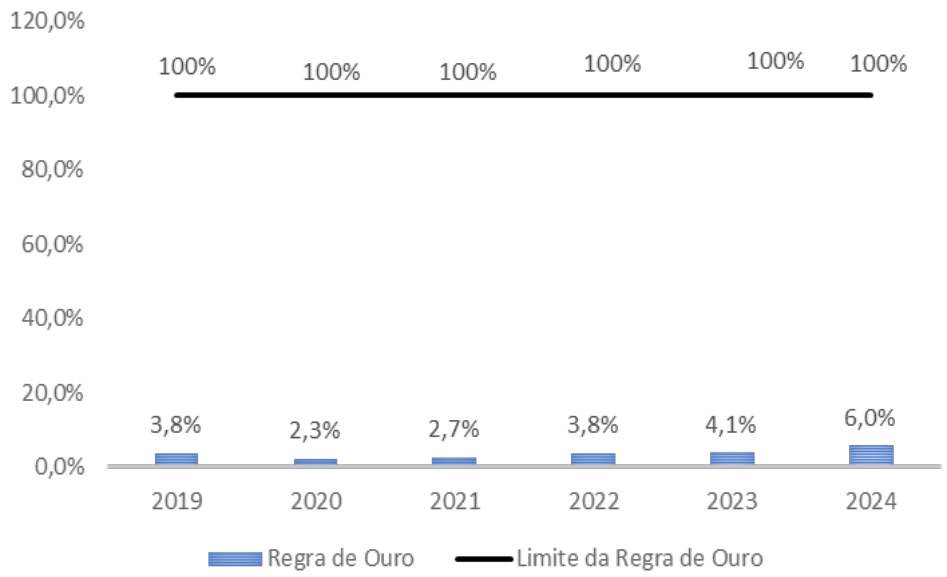
No que tange aos limites determinados por lei às operações de crédito, destaca-se o dispositivo conhecido como Regra de Ouro. A Regra de Ouro é uma regra da Constituição Federal de 1988 que possui o objetivo de evitar o endividamento para pagar despesas correntes. Sendo assim, a Regra prevê que o montante auferido pelas operações de crédito, em determinado exercício financeiro, não pode ser superior às despesas de capital do período. Esta regra tem como intuito garantir o princípio do equilíbrio orçamentário, evitando que a receita oriunda de empréstimos seja utilizada para custear a máquina pública. Conforme a Figura 23, o Município de Maringá tem obtido êxito no cumprimento da Regra de Ouro, em que as operações de crédito estão muito abaixo das despesas de capital ao longo dos cinco anos.

Figura 22 - Amortização da Dívida em R$ Milhão - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

Figura 23 - Regra de Ouro em % - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

7 Resultados Primário e Nominal

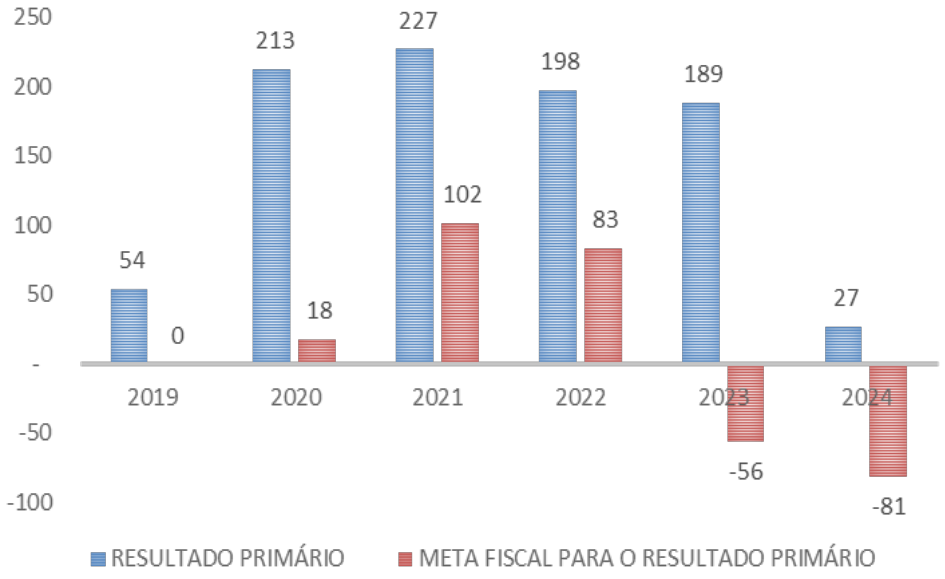
O resultado primário é definido pela diferença entre as receitas e despesas não financeiras. A existência de superávit primário não garante a saúde das contas públicas. Contudo, é evidente que déficits primários constantes no longo prazo não se sustentam. Alguns entes federativos excluem os investimentos do resultado primário. Por isso, a comparação do resultado primário entre os entes federativos possui relativa dificuldade contábil. O Resultado Nominal (RN), por sua vez, é obtido acrescentando-se ao resultado primário os valores pagos e recebidos de juros nominais.

O Resultado Nominal pode ser considerado como a Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), que, por sua vez, indica se o ente necessitará ou não de empréstimo para conseguir cumprir com seus dispêndios em determinado exercício financeiro. As Figuras 24 e 25 retratam a trajetória dos resultados primário e nominal do Município de Maringá entre 2019 e 2024.

Como é possível verificar na Figura 24, o Município de Maringá tem apresentado desempenho variável em seus resultados primários, não cumprindo as metas fiscais estabelecidas pela Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) em parte do período analisado. Observa-se que o resultado primário foi positivo entre 2019 e 2023, com superávits de R$ 54 milhões em 2019, R$ 213 milhões em 2020, R$ 227 milhões em 2021, R$ 198 milhões em 2022 e R$ 189 milhões em 2023. Em 2024, entretanto, houve mudança de trajetória, com superávit primário de R$ 27 milhões, ainda distante da meta fiscal de -R$ 81 milhões, mas indicando melhora significativa nas contas públicas.

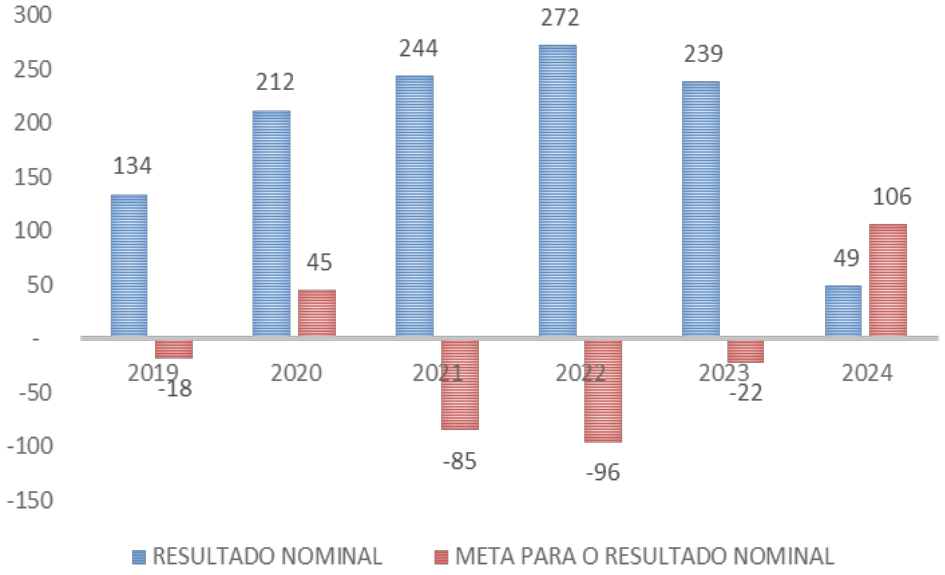
A Figura 25 apresenta a trajetória do resultado nominal do Município de Maringá entre 2019 e 2024. Observa-se superávit nominal em todos os exercícios do período, com valores de R$ 134 milhões em 2019, R$ 212 milhões em 2020, R$ 244 milhões em 2021, R$ 272 milhões em 2022 e R$ 239 milhões em 2023. Em 2024, o município registrou superávit nominal de R$ 49 milhões. No exercício de 2024, embora o resultado tenha sido positivo, o município não atingiu a meta fiscal estabelecida, que previa superávit de R$ 106 milhões, resultando em diferença negativa de R$ 57 milhões em relação à meta fixada para o período.

Figura 24 - Resultado Primário e Metas Fiscais em R$ Milhão – (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base 2024.
Fonte: Sinconfi.

Figura 25 - Resultado Nominal e Metas Fiscais em R$ Milhão – (2019-2024)



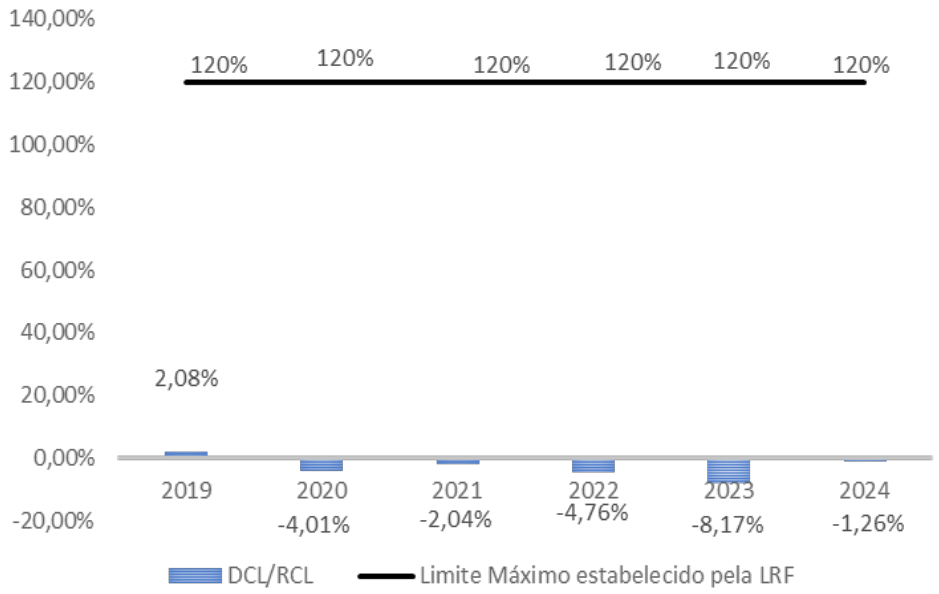
Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP)/Demonstrativo da Receita Corrente Líquida.

8 Endividamento

A Dívida Consolidada Líquida (DCL) representa o montante da Dívida Consolidada (DC) deduzidas as disponibilidades de caixa, as aplicações financeiras e os demais haveres financeiros. De acordo com a LRF, a Dívida Consolidada Líquida dos municípios não poderá exceder em 120% a Receita Corrente Líquida.

A Figura 26 mostra a proporção DCL/RCL do Município de Maringá. Conforme a figura, o ente federativo tem cumprido integralmente a determinação da LRF. Além disso, o município manteve relação negativa entre DCL e RCL durante quase todo o período, variando de 2,08% em 2019 para -8,17% em 2023. Em 2024, a relação permaneceu negativa, atingindo -1,26%. Essa trajetória reflete um cenário de solvência fiscal na maior parte dos anos analisados, com nível de endividamento controlado e compatível com a capacidade de pagamento do município. A relação DCL/RCL negativa indica que o município possuía disponibilidades financeiras líquidas positivas ao longo do período analisado.

Figura 26 - DCL/RCL em % - (2019-2024)



Nota: Valores deflacionados com período-base dezembro/2024.
Fonte: Relatório Resumido de Execução Fiscal (RREO/SEFAZ-SP)/Demonstrativo da Receita Corrente Líquida.

9 Considerações Finais

Este relatório apresentou uma leitura abrangente da situação fiscal do Município de Maringá ao longo dos últimos anos, destacando o comportamento das principais receitas, despesas, resultados e indicadores de endividamento.

A receita corrente mostrou trajetória ascendente, impulsionada sobretudo pelo fortalecimento das receitas próprias. As transferências intergovernamentais também cresceram, mas sem alterar a característica central do município, que segue com grau razoável de autonomia fiscal.

Do lado da despesa corrente, verificou-se expansão moderada, acompanhada por controle consistente dos gastos com pessoal e encargos sociais. Outros itens de custeio também avançaram, mas de forma compatível com a evolução da receita e das demandas de funcionamento da administração pública.

As despesas de capital apresentaram comportamento menos uniforme, com oscilações ao longo do período e variações relevantes no volume de investimentos e amortizações. Apesar disso, o município preservou a capacidade de financiar iniciativas de infraestrutura e manteve a execução das amortizações da dívida dentro de padrões administráveis. O cumprimento constante da chamada Regra de Ouro reforça esse quadro, já que as operações de crédito permaneceram sempre abaixo do limite implícito dado pelas despesas de capital.

Os resultados primário e nominal oscilaram de maneira significativa. Em grande parte do período, prevaleceram superávits primários e nominais, ainda que em níveis distintos das metas estabelecidas pelas peças de planejamento fiscal. Em 2024, ambos os resultados apresentaram desaceleração, mas sem comprometer o equilíbrio das contas públicas.

No campo do endividamento, a posição do município permaneceu confortável. A relação entre dívida consolidada líquida e receita disponível ficou continuamente distante do limite legal e, durante boa parte do período, o indicador permaneceu em terreno negativo, sinalizando existência de disponibilidade financeira líquida. Mesmo no último exercício, a elevação do indicador ocorreu em patamar ainda bastante inferior ao que caracterizaria qualquer risco fiscal.

Em síntese, Maringá apresenta quadro fiscal globalmente equilibrado, sustentado por arrecadação robusta, gastos correntes controlados, endividamento baixo e respeito às regras legais.

(*) Ph.D. Candidate in Economics na University of Illinois em Urbana Champaign e Mestre em Teoria Econômica pela FEA-USP. (E-mail: cc187@illinois.edu).
(**) Professor Titular da FEA-USP e pesquisador da Fipe. (E-mail: delosso@usp.br).

Impacto de Choques de Petróleo sobre os Mercados de Etanol e sobre a Eletrificação da China

Luccas Assis Attílio (*)
João Faria(**)
Mauro Rodrigues (***)
Emilson Silva (****)

1 Introdução

A literatura retrata de forma abrangente os efeitos de choques de petróleo sobre variáveis macroeconômicas, como a inflação, a taxa de câmbio e o crescimento econômico. Todavia, há uma lacuna, especialmente para o caso brasileiro: qual seria a reação dos mercados de etanol a choques no preço do petróleo?

Outra lacuna é conectar os mercados de petróleo com a política energética da China. A China tem se destacado na produção de energia renovável, como a solar e a eólica. Outro destaque é a crescente eletrificação do país, evidenciada pelas exportações de carros elétricos. Será que essa eletrificação, em algum grau, é conectada com mercados energéticos, como o petrolífero?

Essas questões motivaram a produção do artigo *Spillover effects from oil markets on international ethanol markets and Chinese electricity production*, publicado na *Energy Policy*. O artigo pode ser visto no link https://doi.org/10.1016/j.enpol.2025.114868.

O artigo examina quatro países (Brasil, Índia, China e Estados Unidos), usando os modelos VAR e GVAR entre os anos de 2002 e 2023. Todos esses países foram incluídos devido a características relevantes.

O Brasil é um laboratório mundial no uso e produção de etanol. A Índia desponta como possível potência energética, com investimentos massivos em energia renovável. A China, como adiantado, além de crescer na produção de renováveis, ainda depende muito da produção de carvão, um combustível fóssil. Os Estados Unidos (EUA) são grandes produtores de petróleo e de etanol – na verdade, recentemente, os EUA ultrapassaram o Brasil como maior produtor de etanol.

2 Revisão da Literatura

Maghyereh e Sweidan (2020) examinaram a relação entre preços do petróleo e de biocombustíveis utilizando um modelo SVAR para o período de 1995 a 2019. Seus resultados indicaram que os preços dos biocombustíveis são influenciados principalmente por choques de demanda global e não por choques de oferta de petróleo.

McPhail (2011) utilizou um modelo VAR para os Estados Unidos e mostrou que choques de demanda por etanol afetam o mercado de petróleo, enquanto choques de oferta de etanol não produzem efeitos significativos.

Wei *et al.* (2024) demonstraram que os preços dos biocombustíveis influenciam indiretamente os preços dos alimentos. Assim como Maghyereh e Sweidan (2020), os autores identificaram choques de petróleo a partir de dinâmicas de oferta e demanda.

Tanaka, Guo e Wang (2023) e Kumar, Singh e Rao (2023) reforçaram as conexões entre os mercados de petróleo e etanol. Os primeiros utilizaram o modelo DCC-MIDAS e análise de coerência wavelet, enquanto os segundos aplicaram o modelo GJR-GARCH para investigar efeitos de transbordamento entre

os mercados de etanol, petróleo e *commodities* agrícolas.

Leite, Pimentel e Almeida Monteiro– (2024) empregaram um modelo VAR-VEC para demonstrar os efeitos de transbordamento de choques de etanol sobre mercados agrícolas na economia portuguesa. Karkowska e Urjasz (2024) utilizaram um modelo TVP-VAR para argumentar que eventos geopolíticos afetam as ligações entre os mercados de biocombustíveis e petróleo. Seus resultados revelaram que o conflito entre Rússia e Ucrânia impactou a volatilidade de ambos os mercados, com efeitos sobre os mercados de grãos desencadeando mudanças no mercado de etanol.

Nosso trabalho contribui para essa literatura ao analisar as implicações de choques de petróleo sobre os mercados de etanol. Diferentemente dos estudos anteriores, o modelo empírico proposto examina como a produção e o consumo de etanol respondem a choques de petróleo. A estratégia envolve a construção do mercado de etanol com base em oferta e demanda. Assim, três variáveis são utilizadas: produção, consumo e preços do etanol.

Além disso, avançamos um passo adicional ao vincular choques de petróleo ao mercado de eletricidade, integrando assim três mercados energéticos – petróleo, etanol e eletricidade – em um único arcabouço analítico. Salvo engano, essa ligação é inédita na literatura.

Wu *et al.* (2022) mostraram que a China se tornou o terceiro maior produtor de etanol do mundo, utilizando-o como complemento à sua matriz energética. Ao destacar vantagens e desvantagens, os autores concluíram que avanços tecnológicos são necessários para ampliar o uso de etanol no país. Wesseh, Benjamin e Lin (2022) investigaram políticas públicas de incentivo a veículos elétricos na China, relacionando essas iniciativas à mitigação das mudanças climáticas e ao processo de descarbonização. Embora ambos os estudos tratem de elementos da matriz energética chinesa, nenhum analisou a influência de mercados externos de energia, como petróleo e etanol. O presente artigo complementa esse estudo.

A última contribuição refere-se ao modelo empírico. Enquanto a maior parte dos estudos analisou os mercados de petróleo e etanol por meio de métodos tradicionais de séries temporais – como VAR, VEC e SVAR – este artigo emprega o modelo GVAR. Essa abordagem traz novas evidências à literatura, incluindo efeitos de transbordamento dos mercados de petróleo dos EUA para os mercados internacionais de etanol e para a produção de eletricidade na China.

3 Resultados

A Figura 1 mostra os efeitos de um choque sobre o preço do petróleo conduzido pela demanda e as respostas dos mercados de etanol. Observa-se que tanto a produção quanto o consumo de etanol se elevam no Brasil, na Índia e nos EUA. A exceção é a China, a qual não mostra reação ao choque do preço do petróleo.

A Figura 2 mostra as reações dos preços. Os preços tanto do etanol quanto do petróleo sobem. A produção de eletricidade da China sobe, mostrando ligações do mercado energético da China com os mercados de petróleo.

Figura 1 - SGIRF de um Choque de Petróleo de Demanda e Respostas dos Mercados e Etanol

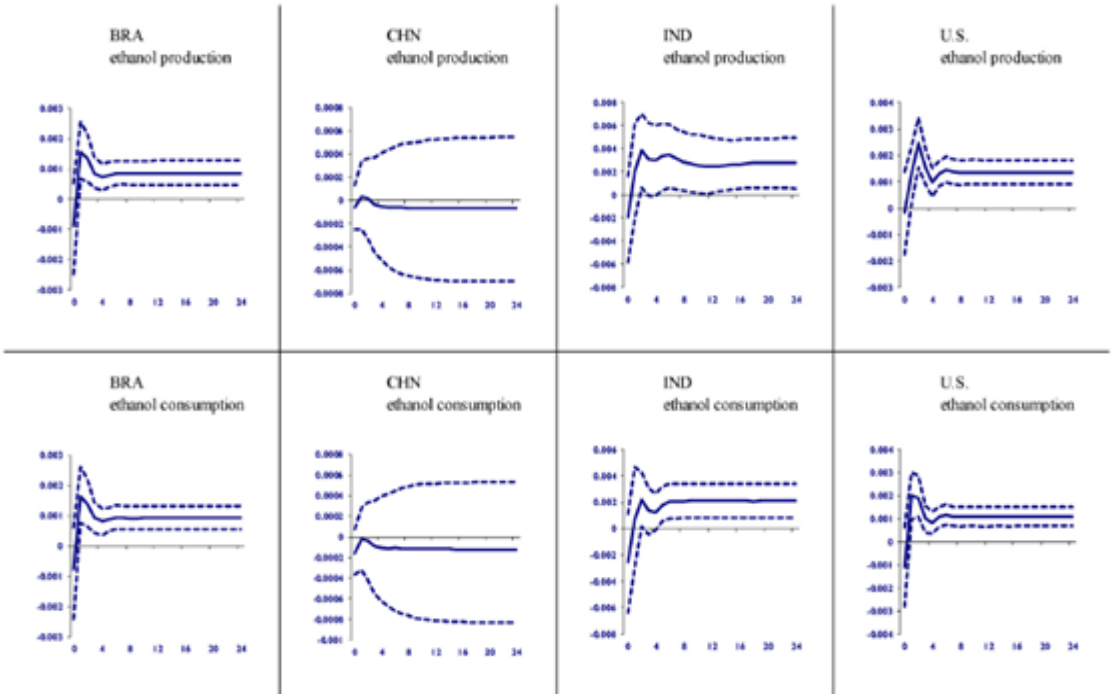
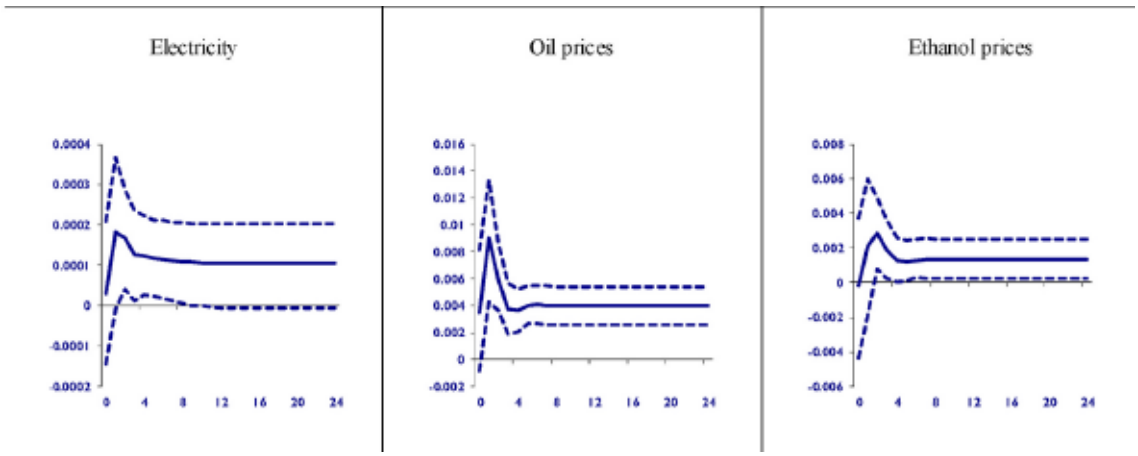


Figura 2 - SGIRF de um Choque de Petróleo de Demanda e Respostas dos Preços de Etanol e de Petróleo e da Produção de Eletricidade pela China



Outros resultados, embora não mostrados aqui por falta de espaço, mostram que choques de petróleo pela oferta reduzem o consumo e produção de etanol, possivelmente devido a disrupções nos mercados globais de petróleo, juntamente com o aumento da incerteza econômica que permeia choques de oferta.

4 Conclusão

Os resultados mostraram que os mercados de petróleo, de etanol e de eletricidade da China estão conectados. Há efeitos de transbordamento passando pela origem do choque (os EUA), e atingindo o Brasil, a Índia e a China.

Interessantemente, o mercado de etanol da China não responde a choques sobre o preço do petróleo. Talvez, por conta de sua transição energética ser fortemente conduzida pelo Estado, a estratégia chinesa decorra de expandir a eletrificação sem depender das flutuações dos preços do petróleo.

Essa hipótese pode ser explorada em artigos futuros. A China é uma grande importadora de petróleo; portanto, flutuações nos preços do petróleo podem afetar a sua demanda por energia, mas não necessariamente sua produção de energia. Este foi o resultado obtido no artigo.

Referências

KARKOWSKA, R.; URJASZ, S. Importance of geopolitical risk in volatility structure: new evidence from biofuels, crude oil, and grains commodity markets. **Journal of Commodity Markets**, v. 36, 100440, 2024.

KUMAR, P.; SINGH, V. K.; RAO, S. Does the substitution effect lead to feedback effect linkage between ethanol, crude oil, and soft agricultural commodities? **Energy Economics**, v. 119, 106574, 2023.

LEITE, A. C.; PIMENTEL, L. M.; ALMEIDA MONTEIRO, L. de. Impact of agricultural and energy prices on the biofuels market through a VAR-VEC model. **Renewable Energy**, v. 232, 121130, 2024.

MAGHYEREH, A. I.; SWEIDAN, O. D. Do structural shocks in the crude oil market affect biofuel prices? **International Economics**, v. 164, p.183-193, 2020.

MCPHAIL, L. L. Assessing the impact of US ethanol on fossil fuel markets: a structural VAR approach. **Energy Economics**, v. 33, n. 6, p. 1177-1185, 2011.

TANAKA, T.; GUO, J.; WANG, X. Did biofuel production strengthen the comovements between food and fuel prices? Evidence from ethanol-related markets in the United States. **Renewable Energy**, v. 217, 119142, 2023.

WEI, Y. *et al*. Exogenous oil supply shocks and global agricultural commodity prices: the role of biofuels. **International Review of Economics & Finance**, v. 92, p. 394-414, 2024.

WESSEH, P. K.; BENJAMIN, N. I.; LIN, B. The coordination of pumped hydro storage, electric vehicles, and climate policy in imperfect electricity markets: insights from China. **Renewable and Sustainable Energy Reviews**, v. 160, 112275, 2022.

WU, Z. *et al*. The United States and China on the paths and policies to carbon neutrality. **Journal of Environmental Management**, v. 320, 115785, 2022.

(*) Universidade Federal de Ouro Preto (UFOP). (E-mail: luccas.attilio@ufop.edu.br).
(**) Florida Atlantic University. (E-mail: jfaria@fau.edu).
(***) Universidade de São Paulo. (E-mail: mrodrigues@usp.br).
(****) University of Auckland. (E-mail: emilson.silva@auckland.ac.nz).

A Nova Estratégia de Segurança Nacional dos EUA e as Implicações para a Economia do Clima

Gabriel Brasil (*)

Em novembro, a gestão do presidente Donald Trump nos Estados Unidos publicou um importante documento que redefiniu as linhas gerais da estratégia de segurança nacional para o país. Trata-se da nova Estratégia de Segurança Nacional (NSS), que reflete diretamente a protecionista plataforma *America First*, a base do seu governo, bastante intensificada no atual mandato. O documento formaliza alterações significativas com relação ao papel projetado para os Estados Unidos nas relações internacionais, com impactos diretos em temas como a política de defesa, a política industrial e o comércio.

No documento, um aspecto se destaca tanto pela contundência da formulação quanto pelos efeitos potenciais sobre economias em desenvolvimento, inclusive o Brasil. Trata-se da forma como o governo Trump reposiciona a agenda climática no âmbito da estratégia de segurança nacional, em ruptura com a abordagem do governo Biden, que tratava o tema como eixo transversal das estratégias de interesse nacional.

É verdade que a nova estratégia não representa novidades na política ambiental do governo, já transformada significativamente desde a posse do presidente. No entanto, ela formaliza o papel de tais transformações no contexto mais amplo das estratégias geopolíticas de longo prazo do país e impõe ainda mais dificuldades para o enfrentamento da crise climática. Vale ressaltar que múltiplos estudos sobre clima e segurança nos últimos anos indicaram que o reconhecimento climático como ameaça estratégica reduz custos de capital para projetos verdes ao sinalizar compromisso dos países de longo prazo com a transição climática.[1 2]

Especificamente, o documento traz como centro do pilar de "Dominância Energética" (que, por sua vez, faz parte de uma seção mais ampla dedicada ao tema da Segurança Econômica), em tradução livre:

> Restaurar o domínio energético americano (em petróleo, gás, carvão e energia nuclear) e trazer de volta os principais componentes energéticos necessários é uma prioridade estratégica máxima. Energia barata e abundante criará empregos bem remunerados nos Estados Unidos, reduzirá os custos para consumidores e empresas americanas, impulsionará a reindustrialização e ajudará a manter nossa vantagem em tecnologias de ponta, como a IA. Expandir nossas exportações líquidas de energia também aprofundará os relacionamentos com aliados, ao mesmo tempo que reduzirá a influência de adversários, protegerá nossa capacidade de defender nossas costas e – quando e onde necessário – nos permitirá projetar poder. Rejeitamos as desastrosas ideologias de "mudança climática" e "Net zero" que prejudicaram tanto a Europa, ameaçam os Estados Unidos e subsidiam nossos adversários.[3]

Como a linguagem deixa claro, a NSS de 2025 consolida a reversão ambiental de Trump, mas o que ela traz de novo – e de mais relevante do ponto de vista econômico – é menos a ruptura com a agenda verde e mais a forma como essa ruptura é codificada como doutrina estratégica estável, com implicações diretas para empresas e investidores que estavam precificando um retorno gradual ao consenso climático pós-Trump.

O documento traz três movimentos qualitativamente novos, ao menos em termos da sua formalização:

transforma o combate ao "climatismo" em eixo identitário da estratégia de segurança; reinterpreta a exportação de energia fóssil como bem público de segurança para aliados; e tenta reordenar a hierarquia de objetivos econômicos, formalizando o posicionamento da soberania energética fóssil à frente de compromissos com regimes climáticos multilaterais.

O primeiro elemento novo é a codificação do clima não apenas como prioridade baixa, mas como ameaça política interna – um tipo de "risco ideológico" que, na linguagem da estratégia, aparece ao lado de narrativas sobre declínio americano e globalismo. Isso importa para o debate da economia do clima porque desloca a incerteza: o risco deixa de ser apenas regulatório (como por exemplo, com relação a quais padrões de emissões ou subsídios existirão) e passa a ser também político-institucional (qual é a probabilidade de qualquer futura agenda climática ser tratada como ameaça à segurança).

Em termos de precificação, isso desancora expectativas de convergência gradual para uma trajetória de Net Zero, que até aqui muitos agentes supunham que retornaria com a próxima alternância de poder. O que o documento faz, em linguagem estratégica, é sinalizar que, mesmo em ciclos futuros, uma retomada de ambição climática, ainda que provável, enfrentará uma doutrina de segurança desenhada para resistir a ela – algo mais duro que a simples revogação de normas ambientais via ordens executivas.

O segundo traço de novidade é a decisão de tratar exportações de petróleo, gás e carvão como instrumento formal de arquitetura de alianças, quase como um seguro estratégico oferecido a parceiros contra choques de oferta associados à transição em outros lugares. A novidade aqui não é o uso de energia como arma geopolítica, já conhecido e bem documentado, mas o enquadramento explícito: a estratégia reposiciona contratos de longo prazo com produtores e infraestrutura de gás e petróleo locais como alternativa prudente à dependência de cadeias de suprimento ligadas a minerais críticos e tecnologia limpa produzidos por rivais.

Economicamente, isso abre um novo regime de risco de *lock-in*: em vez de apenas temer ativos fósseis encalhados por queda de demanda, passa a ser preciso considerar contratos e investimentos fósseis blindados politicamente sob o argumento de segurança aliada. Ou seja, parte do capital imobilizado em ativos intensivos em carbono passaria a ser defendida não por racionalidade econômica, mas por compromissos de defesa e estabilidade de preços para parceiros estratégicos.

A terceira novidade trazida pelo documento é o esforço de reordenar explicitamente a relação entre política industrial, competitividade e clima. Documentos anteriores, mesmo sob Trump, operavam numa ambiguidade: sinalizavam apoio a setores fósseis, mas sem construir uma narrativa coerente de por que abrir mão de liderança em tecnologias limpas não seria um erro estratégico de longo prazo. A NSS de 2025 tenta preencher essa lacuna ao argumentar que uma economia centrada em combustíveis fósseis abundantes e baratos é a base "realista" da competitividade industrial – sobretudo dado o paradigma trazido pelas AI, grandes consumidoras de energia – e que investimentos pesados em transição, principalmente na forma de subsídios a renováveis e a veículos elétricos, representariam um desvio de recursos capaz de fragilizar a segurança nacional.

Isso reescreve de maneira explícita a narrativa econômica vigente até então: onde a agenda anterior de Biden vendia a descarbonização como política industrial do século XXI, o novo texto a enquadra como má alocação de capital que reduz produtividade e margens industriais. Para setores privados, isso não só reconfigura incentivos no curto prazo, mas também torna politicamente mais custoso, no futuro, restabelecer grandes pacotes de subsídios verdes sob uma narrativa de competitividade.

Há ainda duas implicações de segunda ordem com efeitos econômicos relevantes. A primeira é o deslocamento da adaptação e da resiliência climática para uma zona cinzenta domesticamente: o documento tende a tratar eventos climáticos extremos como ruídos a serem geridos caso a caso, não como processo estrutural que exige planejamento integrado de infraestrutura, seguros e finanças públicas.

Isso altera a forma como governos subnacionais e o setor financeiro podem esperar coordenação federal nos EUA: em vez de um horizonte de integração de riscos climáticos a regras prudenciais, o que se desenha é um cenário em que o governo assina, em sua estratégia máxima, que não vê clima como risco sistêmico – o que desincentiva esforços regulatórios internos a agências, mesmo em contextos técnicos favoráveis. Vale lembrar que eventuais tragédias climáticas nos Estados Unidos têm o potencial de desestabilizar a macroeconomia global através de disrupções das cadeias de suprimentos e instabilidade financeira.

A segunda implicação é a abertura deliberada de espaço para que outros *players* definam padrões globais de sustentabilidade: ao desqualificar a agenda climática em termos de segurança, a NSS formaliza a abdicação dos EUA de disputar a arquitetura de taxonomias, padrões de *disclosure* e regras de comércio ligadas a carbono, transferindo esse centro de gravidade à Europa, à China e a potências médias que queiram ocupar tal espaço – como por exemplo, o Brasil.

De modo geral, na realidade Brasileira, a NSS reforça um dilema estrutural: de um lado, a revalorização de combustíveis fósseis e a leitura de "dominância energética" como ativo de segurança tende a sustentar preços e fluxos de investimento em óleo e gás no curto prazo, inclusive em projetos de fronteira como a margem equatorial em avaliação pela Petrobrás. De outro, o Brasil combina uma matriz elétrica já majoritariamente renovável (cerca de 85% da geração de acordo com dados da Aneel) com um perfil de emissões dominado por uso da terra e agropecuária, de modo que o verdadeiro custo de alinhar-se a uma estratégia fóssil prolongada é perder o prêmio de "economia quase verde" que poderia ser monetizado em mercados regulados por carbono e em cadeias globais que exigem rastreabilidade.

Ao mesmo tempo, a tentativa americana de desassociar o clima da segurança abre espaço para o Brasil ocupar um espaço diplomático em duas frentes: extrair ganhos de termos de troca em energia e agro num mundo mais volátil, mas ancorar sua estratégia de desenvolvimento em alinhamento regulatório mais estreito com a União Europeia e outros parceiros que possam internalizar o preço de carbono. Nesse sentido, a experiência recente sugere que acesso privilegiado a mercados e financiamento com subsídios tenderá a concentrar-se em cadeias descarbonizadas – siderurgia verde, bioinsumos, hidrogênio de baixa emissão, crédito florestal –, áreas em que o Brasil tem vantagens naturais, mas que exigem institucionalidade robusta e sinalização crível de longo prazo, não subordinadas a ciclos políticos em Washington.

Para a política econômica, a implicação central é clara: em vez de tratar a NSS americana como convite a relaxar ambições climáticas (como o governo indica fazer no caso da exploração de petróleo na margem equatorial), faz mais sentido utilizá-la como contraste estratégico, aprofundando uma agenda própria de transição que capture o prêmio de risco menor

associado à estabilização climática e que reduza a exposição da economia brasileira ao custo Trump de um mundo mais quente, mais volátil e mais litigioso em matéria de comércio e clima.

1 MARK, N. Climatizing National Security. **The University of Chicago Legal Forum.** Disponível em: https://legal-forum.uchicago.edu/print-archive/climatizing-national-security.

2 KODACK, M. Climate Change in US National Security Strategies under Obama, Trump and Biden. **Center for Climate & Security Council on Strategic Risks**. Disponível em: https://climateandsecurity.org/2021/03/climate-change-in-u-s-national-security-strategies-under-obama-trump-and-biden/

3 "National Security Strategy". **White House**, nov. 2025. Disponível em: https://www.whitehouse.gov/wp-content/uploads/2025/12/2025-National-Security-Strategy.pdf

(*) Economista pela Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG) e mestre em economia política internacional pela Universidade de São Paulo (USP). (E-mail: gabrielchbrasil@gmail.com).

Relatório de Indicadores Financeiros[1]

Núcleo de Economia Financeira da USP – NEFIN-FEA-USP (*)

Em 02/jan/2012 foram (teoricamente) investidos R$ 100 em quatro carteiras *long-short* tradicionais da literatura de Economia Financeira. O Gráfico 1 apresenta a evolução dos valores das carteiras. (1) Carteira de Mercado: comprada em ações e vendida na taxa de juros livre de risco; (2) Carteira Tamanho: comprada em ações de empresas pequenas e vendida em ações em empresas grandes; (3) Carteira Valor: comprada em ações de empresas com alta razão "valor contábil-valor de mercado" e vendida em ações de empresas com baixa razão; (4) Carteira Momento: comprada em ações de empresas vencedoras e vendida em ações de empresas perdedoras. Para detalhes, visite o *site* do NEFIN, seção "Fatores de Risco": <http://nefin.com.br/risk_factors.html>.

Gráfico 1 – Estratégias de Investimentos (Long - Short)(02/01/2012 – 28/11/2025)

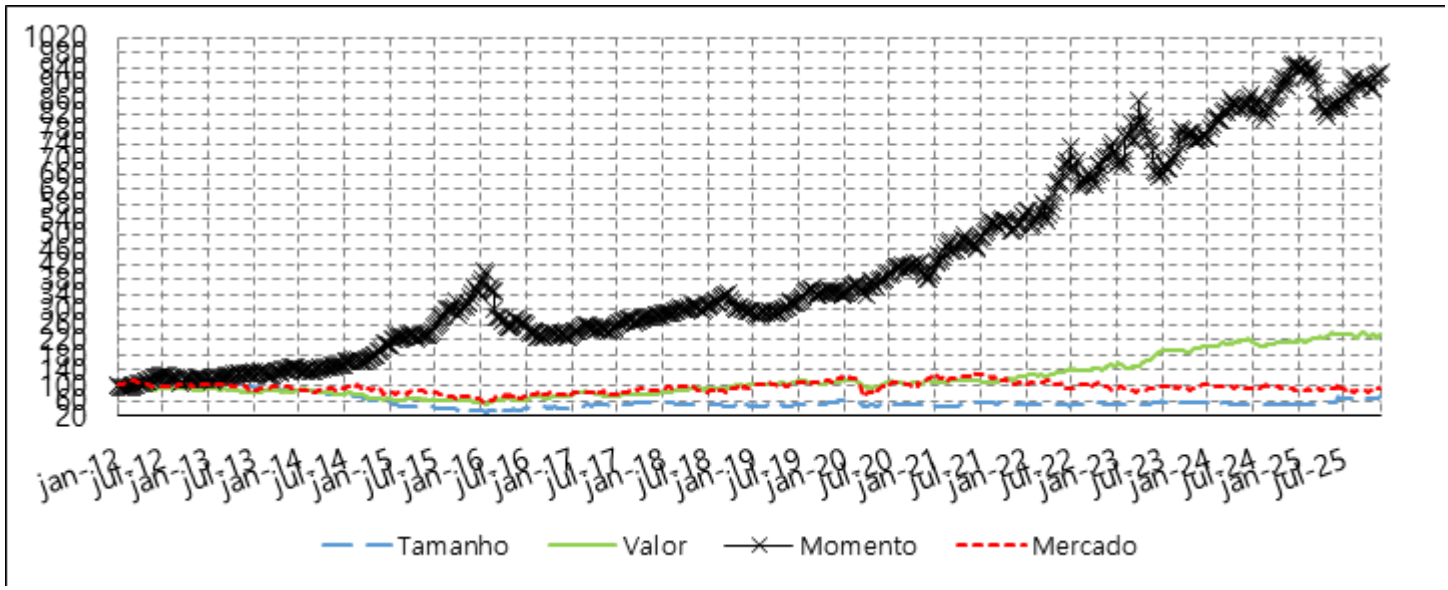


Tabela 1

	Tamanho	Valor	Momento	Mercado
Semana	5,87%	1,33%	0,50%	2,52%
Mês de Novembro	3,74%	-0,63%	4,87%	5,19%
2025	38,05%	8,30%	-1,66%	7,35%
2010-2025	-38,98%	116,20%	1506,05%	-25,69%

O Gráfico 2 apresenta a evolução histórica do *dividend yield* do mercado acionário brasileiro: razão entre o total pago de dividendos nos últimos 12 meses pelas empresas e o valor total das empresas hoje. Essa é tradicionalmente uma variável estacionária (reverte à média) e é positivamente correlacionada com o retorno futuro esperado dos investidores. Ou seja, é alta em momentos ruins (de alto risco ou alta aversão ao risco), quando os investidores exigem retorno esperado alto para investir no mercado, e baixa em momentos bons. A Tabela 2 apresenta o inverso do *dividend yield*, conhecido como Razão Preço-Dividendo, de algumas empresas. Ordenam-se os papéis da última semana de acordo com essa medida e reportam-se os papéis com as dez maiores e dez menores Razões Preço-Dividendo.

Gráfico 2 – Dividend Yield da Bolsa (01/01/2009 - 28/11/2025)

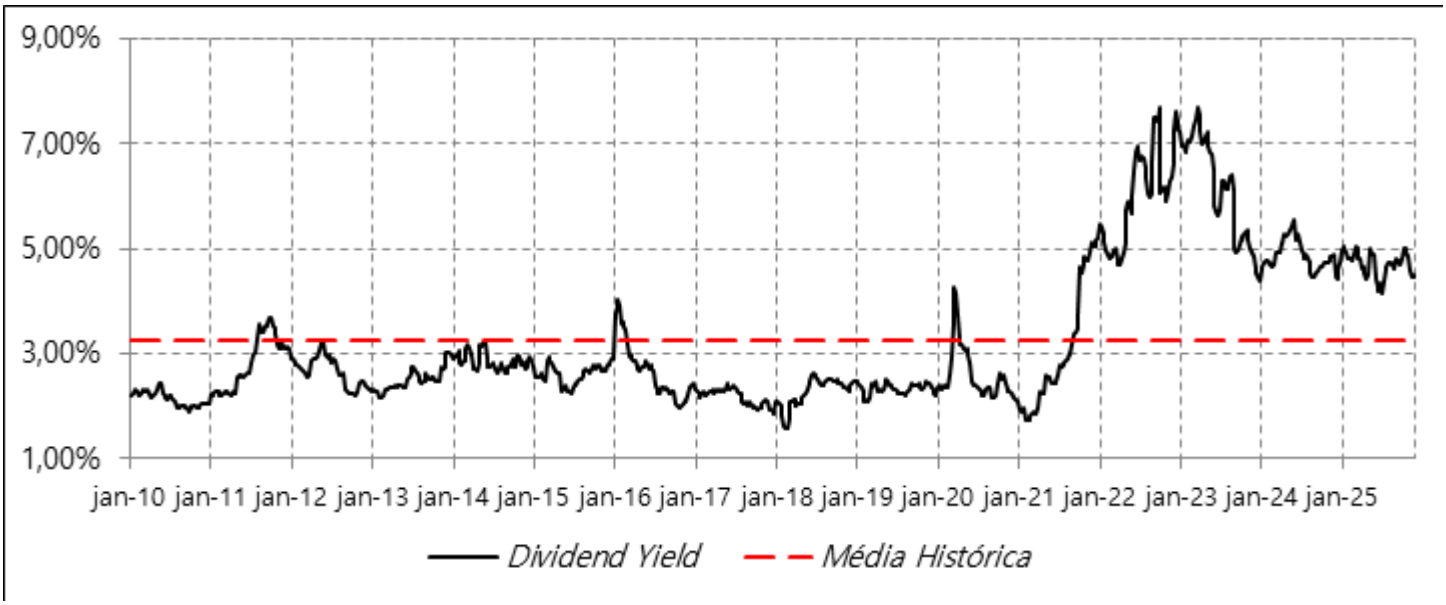


Tabela 2

	Dez Maiores		Dez Menores	
	Papel	Preço-Dividendo	Papel	Preço-Dividendo
1.	EMBJ3	1206,57	VULC3	4,37
2.	DESK3	450,37	POMO4	4,90
3.	PRNR3	393,80	MBRF3	5,49
4.	SMFT3	393,72	FESA4	6,05
5.	AURE3	220,36	MTRE3	7,87
6.	BLAU3	137,81	LAVV3	7,89
7.	MULT3	133,95	BBSE3	8,16
8.	ETER3	111,92	PETR4	8,29
9.	ALPA4	106,80	ISAE4	9,82
10.	ASAI3	99,46	UNIP6	10,18

O Gráfico 3 apresenta a evolução histórica do *short interest* do mercado acionário brasileiro e a taxa média de aluguel de ações. O *short interest* de uma empresa é dado pela razão entre a quantidade de ações em aluguel e a quantidade de ações *outstanding* da empresa. Mede assim o estoque de vendas a descoberto realizadas com as ações da empresa, tendendo a ser maior em momentos de expectativa de queda no valor da empresa. O *short interest* do mercado, apresentado no gráfico, é a média (ponderada por valor) dos *short interest* individuais. A Tabela 3 reporta os cinco maiores *short interest* individuais e taxas de aluguel da semana passada, tanto em nível como primeira diferença (no caso deste último, são excluídos os papéis que tiveram variação negativa).

Gráfico 3 – Mercado de Aluguel de Ações (01/01/2013 - 28/11/2025)

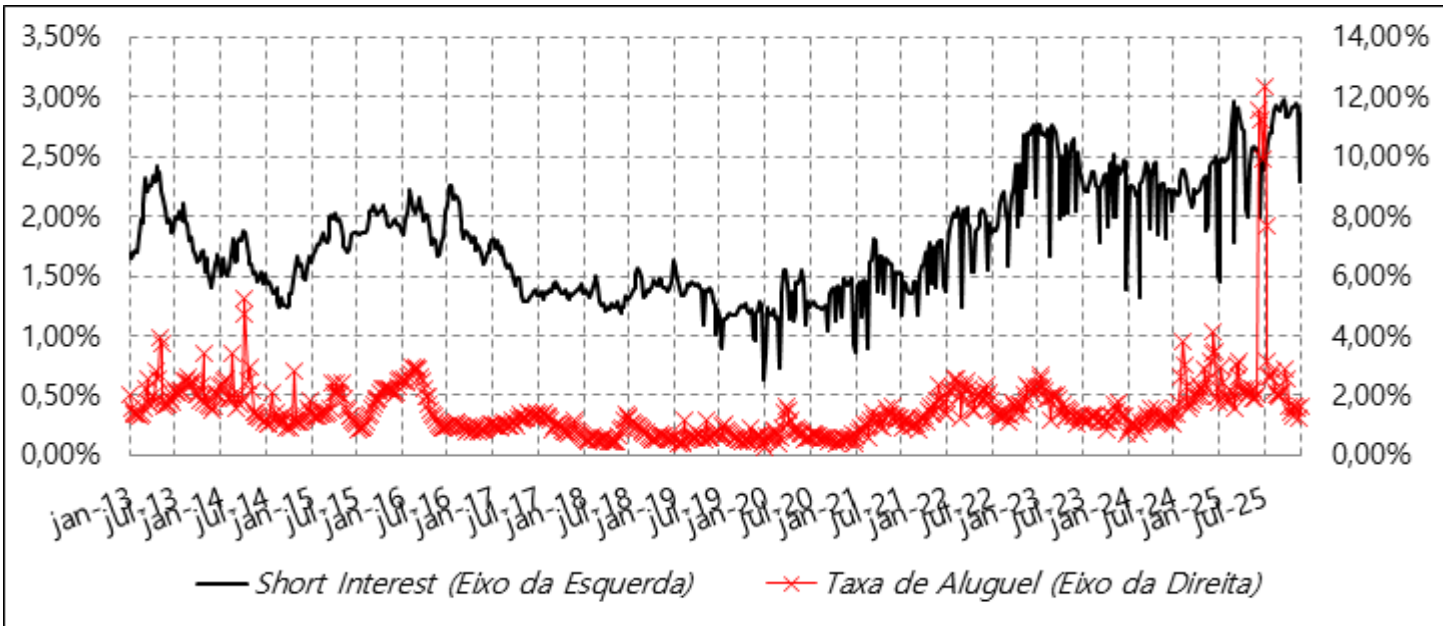


Tabela 3

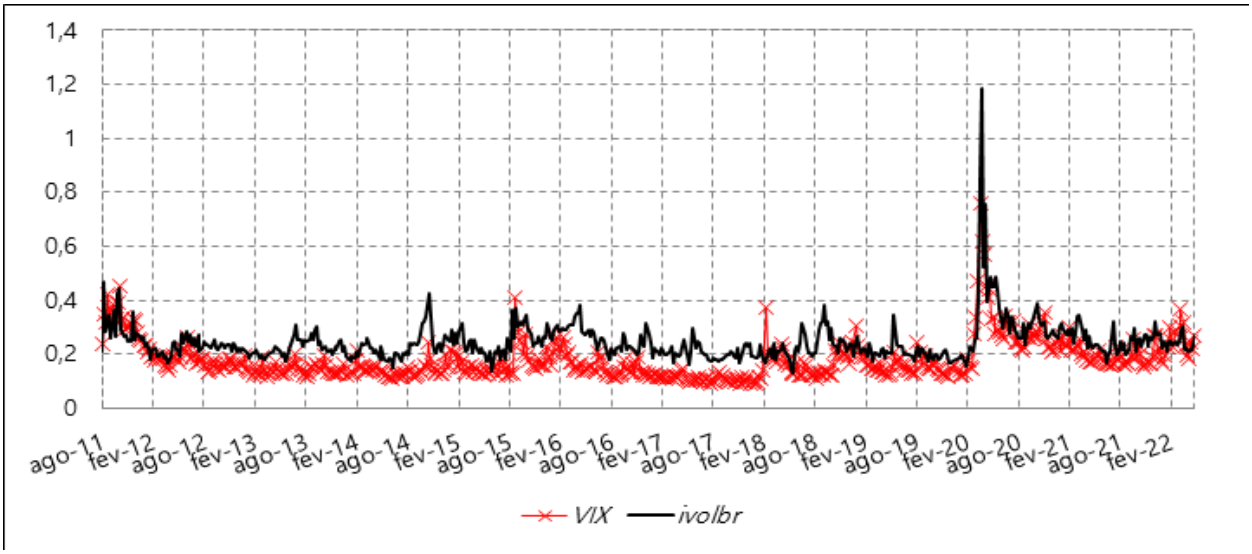
Cinco Maiores da Semana				
	Short interest		Taxa de Aluguel	
1.	RAIZ4	26,06%	RCSL3	39,44%
2.	AZUL4	25,71%	RCSL4	31,99%
3.	BRAV3	22,43%	CSED3	29,80%
4.	GFSA3	20,78%	AZEV3	27,38%
5.	CVCB3	18,13%	RAIZ4	27,15%
	Variação no *short interest*		Variação na taxa de aluguel	
1.	CVCB3	1,53%	BHIA3	4,11%
2.	RAPT4	1,46%	VALE3	0,35%
3.	SEQL3	1,35%	WIZC3	0,33%
4.	INTB3	1,26%	INTB3	0,23%
5.	OIBR4	0,88%	LJQQ3	0,17%

O IVol-BR é um índice de volatilidade futura esperada para o mercado acionário brasileiro. É derivado do comportamento dos preços de opções sobre o IBOVESPA. Já o VIX® é o índice de volatilidade futura esperada para o mercado americano calculado pela CBOE®.[2]

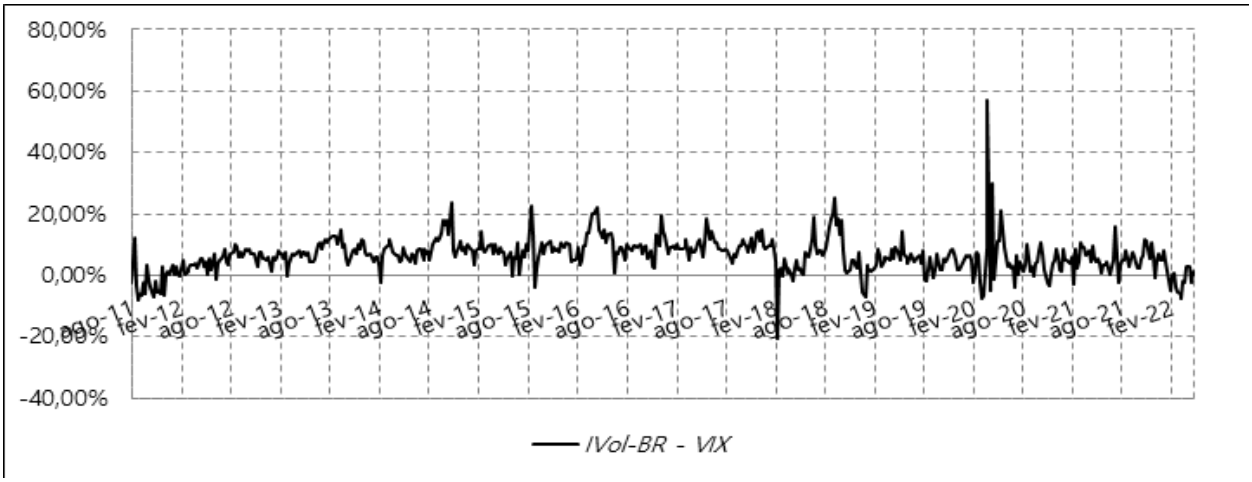
O Gráfico 4A apresenta ambas as séries. O Gráfico 4B apresenta a diferença entre os índices, capturando assim a evolução da incerteza especificamente local. Para detalhes, visite o site do NEFIN, seção "IVol-Br": <http://nefin.com.br/volatility_index.html>.

Gráfico 4 – Volatilidade Forward-Looking (01/08/2011 - 30/04/2022)

A



B



1 O NEFIN não se responsabiliza por qualquer dano ou perda ocasionada pela utilização das informações aqui contidas. Se desejar reproduzir total ou parcialmente o conteúdo deste relatório, está autorizado desde que cite este documento como fonte. O Nefin agradece à FIPE pelo apoio financeiro e material na elaboração deste relatório.

2 VIX® e CBOE® são marcas registradas da Chicago Board Options Exchange.

(*) <http://nefin.com.br/>.

pesquisa na fea – Economia

Desigualdade de gênero no mercado de trabalho de alta qualificação: uma abordagem baseada nas habilidades cognitivas

Isabela da Matta Jacomini

Dissertação de Mestrado
Orientador(es): Fabiana Fontes Rocha
Banca: Fabiana Fontes Rocha (Presidente)
Solange Ledi Gonçalves
Eugenia Troncoso Leone
Edivaldo Constantino das Neves Júnior
Link: https://doi.org/10.11606/D.12.2024.tde-16012025-163429

Resumo em português

Este trabalho desenvolveu medidas próprias de habilidades cognitivas, separando-as, também, em outras duas medidas com base em informações do mercado de trabalho brasileiro: i) habilidades numéricas e de raciocínio; e ii) habilidades de comunicação. Isso foi possível por meio do uso da metodologia de análise de componentes principais e dos dados do Quadro Brasileiro de Qualificações, que detalha informações a respeito de mais de 1.800 profissões e, portanto, permite que as ocupações sejam descritas de forma mais assertiva em relação aos trabalhos anteriores, que utilizavam bases de

dados estadunidenses. Diante disso, foi possível investigar a demanda por habilidades conforme a segregação ocupacional e identificar as ocupações com maiores habilidades, como engenheiros e médicos. Além disso, as ocupações ditas femininas tendem a exigir menores habilidades numéricas e maiores habilidades comunicativas. Por fim, utilizando dados da Relação Anual de Informações Sociais, exercícios de decomposição Oaxaca-Blinder mostram que, durante a pandemia, não houve alteração estatisticamente significativa na probabilidade de os indivíduos com ensino superior estarem em atividades que têm salários maiores ou demandam maiores habilidades cognitivas.

economia & história

A Era Vargas: Os Governos Provisório e Constitucional (1930-1937)

Ivan Colangelo Salomão (*)

Período conhecido por transformações que marcaram a principal mudança de modelo de desenvolvimento econômico no Brasil, a década de 1930 representa um marco, concreto e interpretativo, na história do país. Se é verdade que, a partir de então, se assistiu a crescente intervenção estatal no domínio econômico, as ambivalências e contradições da Revolução de 1930 também revelam nuances pouco intuitivas que delinearam as duas primeiras fases da chamada era Vargas: os mandatos provisório (1930-1934) e constitucional (1934-1937).

A plataforma política da Aliança Liberal, coligação oposicionista encabeçada por Getúlio Vargas na disputa presidencial de 1930, já sinalizava algumas das rupturas por que passaria a economia brasileira a partir do ano subsequente. Vencida nas urnas, a chapa das oligarquias dissidentes aderiu à campanha revolucionária, que, não obstante as batalhas que não houve, logrou impedir a posse do candidato vitorioso e entregar a Presidência da República ao líder do movimento.

Do ponto de vista econômico, o país já se encontrava em recessão havia um ano. Desde pelo menos a quebra da bolsa de Nova York, em outubro de 1929, a queda nos preços das *commodities* agrícolas afetara diretamente os países exportadores de produtos primários, seja pela interrupção das compras já contratadas, seja pelo cancelamento de negociações comerciais que se encontravam em curso (KINDLEBERGER, 1975). Prova da profundidade do choque externo sobre as relações comerciais, as importações brasileiras perfizeram, entre 1931 e 1932, um terço do valor registrado em 1928; já as exportações, polo dinâmico da economia brasileira àquele momento, foram reduzidas a praticamente metade do transacionado naquele ano (FONSECA, 2011).

Diante de um cenário de claro estrangulamento do balanço de pagamentos e, consequentemente, de estagnação da atividade econômica, a condução da política econômica de curto prazo ensejava a adoção de medidas excepcionais que viessem a atenuar os efeitos

deletérios daquela situação. Apesar das declarações oficiais em defesa da austeridade[1], o que se observou foi um verdadeiro programa keynesiano de sustentação da demanda agregada.

Conquanto a equipe econômica tivesse, de fato, previsto a geração de superávits fiscais nos primeiros três anos do governo provisório, a imperiosidade da realidade material impôs-se, desautorizando a possivelmente genuína intenção pelo ajustamento. Em 1932, por exemplo, o conflito armado deflagrado em São Paulo, associado a uma severa seca na região Nordeste do país trouxeram dificuldades não previstas para o orçamento do governo federal. Os resultados fiscais colhidos a partir de 1933 – ano para o qual já não se previa mais a geração de superávit – foram, com efeito, negativos até o fim do primeiro governo Vargas (FONSECA, 1989).

Um dos principais motivos subjacentes à expansão fiscal – e, consequentemente, da monetização do déficit – foi a adoção do programa de defesa do setor cafeeiro com vistas à manutenção do nível da renda interna. A federalização da política por meio da criação, em 1931, do Conselho Nacional do Café (CNC) – transformado, posteriormente, no Departamento Nacional do Café (DNC), em 1933 – não contribuiu apenas para o aprofundamento do déficit fiscal da União, mas já sinalizava a crescente centralização da política econômica sob o governo central.

O crescimento inaudito dos estoques de café invendável[2] exigiu a intervenção direta do Estado no domínio econômico. O interventor de São Paulo, tenente João Alberto Lins de Barros, atuou diretamente para que Vargas e Whitaker, seu primeiro ministro da Fazenda, adotassem postura ativa diante da situação e comprassem a produção excedente, medida negada por Washington Luís, típico representante da oligarquia paulista (CARONE, 1974).

Além de comprar e estocar, o novo governo avançou na construção das pirâmides como viria a recomendar Keynes, promovendo a destruição do produto por meio da incineração de estoques acumulados. A política começou com a queima de 10% da safra de 1931-1932, alcançando 40% (ou 70 milhões de sacas) na de 1937-1938 (FONSECA, 2011). A partir de 1933, quando se tornou ação estatal permanente e razoavelmente institucionalizada, 30% da produção era liberada para comercialização, outros 30% estocados no DNC e os 40% restantes incendiados (ABREU, 2008). Entre 1931 e 1944, período em que vigorou tal estratégia de exceção, foram eliminadas no total mais de 78 milhões de sacas, quantidade equivalente ao consumo mundial de três anos (FAUSTO, 1995, p. 334). Indo além, o governo também criou, em abril de 1931, um imposto de 10 shillings sobre cada saca de café exportada, receita com a qual financiaria a aquisição da produção excedente; em dezembro do mesmo ano, majorou-se a alíquota para 15 shillings. Estabeleceu-se ainda um imposto de 1 mil-réis sobre cada novo cafeeiro plantado no Estado de São Paulo.

Esse conjunto de medidas representou uma mudança substantiva em relação ao praticado durante a República Velha. Ao tributar as exportações e tentar impedir a semeadura de novos cafezais, o governo sinalizava as dificuldades que o setor haveria de enfrentar no longo prazo. Aparentemente ambíguo, o resultado dessa verdadeira operação de salvamento esteve em linha com o que pretendia o governo: a mitigação da queda dos preços do produto no mercado internacional *pari passu* a redução da participação do café na pauta de exportações brasileira: de 72% (1929) para 48% (1939) (FONSECA, 2011).

Muito embora esse rol de circunstâncias adversas tenha, de fato, contribuído para os déficits orçamentários em que se incorreu desde 1931, não se pode delegar a elementos contingentes a totalidade e, sobretudo, o sentido dos resultados fiscais observados no período. Daí a importância e a riqueza do debate historiográfico acerca da execução da política econômica na década de 1930.

A interpretação seminal de Furtado ([1959] 1982) sugere que o governo Vargas teria adotado uma política econômica keynesiana *avant la lettre*. A defesa do setor exportador exigira esforços fiscais e monetários os quais, conjugados à depreciação cambial, sustentaram o nível de renda da economia interna no momento de colapso das atividades exportadoras.

Focados nos resultados previstos nas peças orçamentárias e, subsidiariamente, em discursos oficiais de Vargas e Whitaker – os quais, de fato, defenderam a austeridade em diversas ocasiões – Peláez (1971) e Villela e Suzigan (1973) alegam, por sua vez, que tanto a política fiscal quanto a monetária estiveram assentadas nos postulados econômicos ortodoxos, caracterizando a continuidade, e não ruptura, em relação ao que se praticava na República Velha. De acordo com Peláez (1971), os déficits não planejados desautorizavam a interpretação keynesiana de Furtado ([1959]1982), que teria se precipitado em delegar a recuperação da demanda agregada às medidas contracíclicas do período. Nos termos de Villela e Suzigan (1973, p. 55), a política econômica do primeiro governo Vargas teria seguido "uma linha tradicional: equilíbrio orçamentário, estabilidade monetária e valorização cambial".

A tentativa revisionista não encontra amparo nas evidências empíricas, contudo. A começar pela simplificação dicotômica de que partem tais análises. Fonseca (1989) argumenta, por exemplo, que mesmo governos desenvolvimentistas adotam ajustes temporários diante de dificuldades conjunturais, quando a estabilização do ciclo exige alguma contração da atividade para que o desenvolvimento posterior seja dinamicamente sustentado. Nesse mesmo sentido, Abreu (2014, p. 84) também indica não haver "base real para revisões radicais, especialmente após o final de 1931". Se nos dois primeiros anos os déficits fiscais mantiveram-se acima de 12% dos gastos agregados, a partir de 1933 os déficits planejados tornaram-se a regra, resultado de despesas adicionais e não exatamente de estimativas mal realizadas.

Cano (1985) argumenta, por sua vez, que, mesmo descontadas as despesas extras alocadas no combate à seca nordestina e à Revolução Constitucionalista, o gasto público e a expansão monetária foram superiores ao calculado por Peláez (1971), que também teria subestimado o impacto real da expansão monetária nominal ao desconsiderar a deflação observada no período. No mesmo sentido, Fishlow (1978) defende que a recuperação econômica após a queda de 1930 e 1931 foi mais rápida e profunda do que sugeriu Peláez (1972), tendo respondido ao aquecimento da demanda interna, estimulada, por sua vez, pela política macroeconômica ativa. Por fim, Silber (1978) sugere que o recurso ao imposto sobre exportação – elemento central na argumentação de Peláez (1972) – apresentou efeito inferior na reversão do ciclo econômico se comparado ao das medidas expansionistas alegadas por Furtado ([1959] 1982). De forma sumarizada, Bastos (2008, p. 202) encerra a controvérsia ao demonstrar que "ideias heterodoxas sobre o crédito, cálculos pragmáticos e reavaliações da conjuntura inviabilizam a execução de um programa ortodoxo."

Do ponto de vista da política monetária, há de se observar diferenças em relação à visão fiscal de Getúlio. À exceção do ajuste realizado em 1933, ano em que a base monetária foi de fato reduzida, a política monetária mostrou-se expansionista em todo o período. Para além da necessidade de uma ação intencional de sustentação da demanda, o abandono do padrão-ouro em meados de 1930 contribuiu para esse objetivo. A reboque, a expansão creditícia observada ao longo dos anos 1930 se deu em grande parte por meio da ampliação de empréstimos do Banco do Brasil (VILLELA; SUZIGAN, 1973).

Mas diante das limitações da transmissão e do alcance das políticas fiscal e monetária, a condução da política cambial ainda se fazia a mais importante. Após um breve e dissimulado período de liberdade cambial, "logo desmascarado pela

realidade" (ABREU, 2014, p. 80), o governo retomou o monopólio cambial sob o Banco do Brasil em setembro de 1931, suspendendo também os pagamentos relativos à dívida pública externa. Em adição, desvalorizou-se o mil-réis em mais de 50% em termos nominais entre 1930 e 1931 (ABREU, 2014, p. 80).

Buscando conter a saída das poucas divisas das quais se dispunha, o governo determinou a obrigatoriedade da venda das cambiais arrecadadas por meio das exportações ao Banco do Brasil. A sua venda aos importadores – que reclamavam, com alguma justiça, de um "confisco cambial" resultante da diferença entre as taxas de compra e venda – passava a responder a critérios de prioridade: compras oficiais e pagamento do serviço de dívida pública; importações essenciais; outras remessas, incluindo lucros e dividendos, importações em consignação e atrasados comerciais (ABREU, 2014, p. 80). Tal situação permaneceu essencialmente inalterada até setembro de 1934, quando, sob pressão norte-americana, o ministro Artur de Sousa Costa liberalizou novamente a política cambial.

Ainda em 1931, o governo abriu negociação com os credores para a assinatura de um terceiro *Funding Loan* decretando-se, pelo período de três anos, moratórias sucessivas (da amortização, não dos juros) de todos os empréstimos federais, excluídos os *fundings* anteriores (1898 e 1914). Em 1934, portanto, o governo brasileiro retomou negociações para normalizar o pagamento da dívida externa. Liderado pelo ministro da Fazenda, o chamado "esquema Aranha" classificou todos os empréstimos externos em ordem decrescente de "qualidade": quanto mais bem classificado o empréstimo, maior a proporção de amortizações e juros contratuais que seriam pagos. O resultado final foi positivo na redução das taxas de juros contratuais, mas exatamente não no que dizia respeito ao prazo de pagamento de amortizações.

Em que pese a importância da condução das políticas instrumentais para o entendimento dos objetivos e dos interesses de um governo, a interpretação de um período histórico não pode se limitar à análise das medidas de curto prazo. A criação de instituições que passariam a liderar o desenvolvimento do país foi uma das principais marcas do regime, especialmente no que dizia respeito ao processo de industrialização.

Consciente ou não, o fato é que a industrialização avançou inequivocamente no período. Muito embora a crise externa tenha resultado em dois anos de decrescimento do produto (1930 e 1931), a partir de 1932 a economia voltou a crescer e, de forma pouco intuitiva, liderada pelo setor industrial, que se expandiu acima de 11% ao ano até 1939 – substancialmente acima das taxas da agricultura (2%) e da economia como um todo (6%). O crescimento observado em ramos não tradicionais – como os de papel e papelão, metalúrgica e minerais não metálicos, ferro gusa, aço em lingotes e laminados – demonstra que a indústria brasileira se tornava mais diversa e complexa (FONSECA, 2011).

Como resultado, observou-se queda no coeficiente de importações no total da oferta interna: de 45% (1928) para 20% (1939). À exceção de ramos mais complexos, como o de bens de capital, consumo durável e intermediários do setor elétrico, a produção doméstica correspondia, em 1939, a mais da metade da oferta nacional; no caso de bens de consumo não duráveis, a mais de 90% (FISHLOW, 1978).

Em que pesem declarações de intenções liberalizantes, "cujo conteúdo, ao melhor estilo varguista, podia variar radicalmente dependendo da oportunidade e do público-alvo" (ABREU, 2014, p. 86), tais resultados só foram alcançados mediante uma clara estratégia de proteção à indústria infante. A começar pela reforma tarifária de 1934, que resultou em um aumento da tarifa específica agregada em aproximadamente 15%. Em paralelo, adotou-se uma gama diversificada de instrumentos de fomento à manufatura nacional: aumento de impostos específicos, aumento

de ágios mil-réis papel – mil-réis ouro, regulação do consumo compulsório de matérias-primas de produção doméstica e proibição de importação de equipamentos para determinadas indústrias caracterizadas por sua capacidade ociosa. De acordo com Abreu (2014), entretanto, nenhuma dessas medidas ofereceu um efeito protecionista tão claro quanto o controle cambial exercido pelo Banco do Brasil entre 1931 e 1934 e a desvalorização cambial após 1935. E não obstante as controvérsias que gerou entre os próprios industriais[3], o acordo comercial assinado com os Estados Unidos (1935) também tinha por objetivo incentivar a formação de capital no setor manufatureiro, em especial os setores relacionados a artefatos de couros e peles e determinados tipos de equipamentos elétricos (ABREU, 2014, p. 90).

Por fim, mas não menos importante, embora as políticas sociais que definiriam a persona política de Vargas como o "pai dos pobres" tenham sido levadas a cabo sobretudo durante o Estado Novo, suas origens remontam à primeira metade dos anos 1930. A começar pela criação, três semanas após tomar posse como presidente da República, do Ministério do Trabalho, Indústria e Comércio, medida que sinalizava que não apenas a produção e a distribuição material da vida, como também a regulação da relação capital/trabalho teriam *status* prioritário na nova gestão. Coube ao MTIC, por exemplo, calcular e regular o que viria a ser o salário mínimo – valor da força de trabalho considerado suficiente para suprir necessidades básicas, tais como habitação, alimentação, transporte, vestuário e higiene.

Muito embora Vargas tenha se utilizado de suas arquirreconhecidas habilidades políticas para acenar a diferentes setores sociais durante os 15 anos em que governou o país – característica principal do chamado Estado de compromisso a que se refere Fausto ([1969] 1997) –, as evidências empíricas sustentam o claro favorecimento da indústria como elemento norteador do desenvolvimento do país desde o início da década de 1930. Dentre as transformações profundas por que passou o país a partir dos anos 1930, a submissão dos interesses regionais a um projeto nacional de desenvolvimento talvez tenha representado a síntese mais fidedigna da era Vargas.

Referências

ABREU, Marcelo de P. The Brazilian economy, 1930-1980. In: BETHELL, Leslie. (Org.). **The Cambridge history of Latin America**. Vol. IX. Cambridge: Cambridge University Press, 2008.

_____. Crise, crescimento e modernização autoritária: 1930-1945. In: ABREU, Marcelo de P. (Org.). **A ordem do progresso**. Dois séculos de política econômica no Brasil. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

BASTOS, Pedro Paulo Z. Ortodoxia e heterodoxia antes e durante a Era Vargas. **EconomiA**, v. 9, n. 4, 2008.

CANO, Wilson. **Desequilíbrios regionais e concentração industrial no Brasil**. Campinas: Ed. da Unicamp, 1985.

CARONE, Edgard. **A república nova: 1930-1937**. São Paulo: Difusão Européia do Livro, 1974.

FAUSTO, Boris. **História do Brasil**. São Paulo: EDUSP, 1995.

_____. **A revolução de 1930: historiografia e história.** São Paulo: Companhia das Letras, 1969-1997.

FISHLOW, Albert. Origens e consequências da substituição de importações no Brasil. In: VERSIANI, Flavio R.; BARROS, José Roberto M. de (Org.). **Formação econômica do Brasil. A experiência da industrialização**. São Paulo: Saraiva, 1978.

FONSECA, Pedro Cezar D. **Vargas: o capitalismo em construção**. São Paulo: Brasiliense, 1989.

_____. Sobre a intencionalidade da política industrializante no Brasil na década de 1930. **Revista de Economia Política**, v. 23, n. 1, 2003.

_____. O processo de substituição de importações. In: REGO, José Marcio; MARQUES, Rosa Maria. **Formação econômica do Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2011.

FURTADO, Celso M. **Formação econômica do Brasil**. São Paulo: Ed. Nacional, 1959-1982.

KINDLEBERGER, Charles. **The world in depression, 1929-1939**. Los Angeles: University of California Press, 1975.

PELÁEZ, Carlos Manuel. As conseqüências econômicas da ortodoxia monetária, cambial e fiscal no Brasil entre 1889 e 1945. **Revista Brasileira de Economia**, v. 25, n. 3, 1971.

_____. **História da industrialização no Brasil**. São Paulo: ANPEC, 1972.

SILBER, Simão D. Análise da política econômica e do comportamento da economia brasileira durante o período 1929-1939. In: VERSIANI, Flavio R.; BARROS, José Roberto M. de (Orgs.). **Formação econômica do Brasil. A experiência da industrialização**. São Paulo: Saraiva, 1978.

VILLELA, Annibal; SUZIGAN, Wilson. **Política do governo e crescimento da economia brasileira**. Rio de Janeiro: IPEA/INPES, 1973.

1 As orientações ideológicas de Vargas não eram uniformes em relação aos diferentes instrumentos de política econômica. De acordo com Bastos (2008, p. 204), o presidente tinha "aversão ao desperdício e a déficits." Ademais, a influência dos credores externos exercia forte pressão sobre a condução das contas públicas. Já em relação ao crédito, suas convicções eram o que hoje se poderia classificar como heterodoxas. E no que tangia ao câmbio, Vargas mostrava-se mais cauteloso, pois acreditava que a estabilidade cambial era condição para se manter o acesso ao crédito externo e, assim, facilitar a expansão desejada do crédito interno (BASTOS, 2008).

2 Somente no Estado de São Paulo, calcula-se, havia 18 milhões de sacas estocadas e a nova safra prevista para 1931 era de 17,5 milhões; diante de uma demanda externa de 9,5 milhões, o excedente de oferta sobre a demanda externa era, portanto, de 26 milhões de sacas (FONSECA, 2011).

3 Conforme relata Abreu (2014), o acordo comercial de 1935 foi objeto de polêmicas e disputas com os empresários brasileiros. Temendo a concorrência dos produtos industrializados norte-americanos, os industriais paulistas criticavam o que entendiam ser uma liberalização indevida da política tarifária. Como forma de pressionar o governo, lideraram um bloqueio de um ano para que a Câmara dos Deputados ratificasse o tratado.

(*) Professor do Departamento de Economia da Universidade de São Paulo (FEA/USP) e membro do Hermes & Clio, grupo de pesquisa em História Econômica. (E-mail: ivansalomao@gmail.com).